



平成29年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料

年金積立金管理運用独立行政法人
Government Pension Investment Fund



平成29年度業務実績評価について

事項	評価項目	自己評価	重要度	難易度	頁
国民に対し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	I-1 管理運用の基本的な方針、運用の目標	B	○	-	P3-12
	I-2 リスク管理	B	○	-	P13-16
	I-3 運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項	A	-	-	P17-23
	I-4 透明性の向上	B	○	-	P24-28
	I-5 基本ポートフォリオ等	B	-	-	P29-31
	I-6 管理及び運用に関し遵守すべき事項	A	-	-	P32-36
	I-7 管理及び運用能力の向上	B	-	-	P37-41
	I-8 調査研究業務	B	-	-	P42-45

事項	評価項目	自己評価	重要度	難易度	頁
業務運営の効率化に関する事項	II-1 効率的な業務運営体制の確立	B	-	-	P46-48
	II-2 業務運営の効率化に伴う経費節減	B	-	-	P49-50
財務内容の改善に関する事項	III-1 財務内容の改善に関する事項	B	-	-	P51
その他業務運営に関する重要事項	IV-1 その他業務運営に関する重要事項	B	-	-	P52-53

I 中期目標の内容

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、年金積立金の運用を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る。

- ① 各資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努める。
- ② 中期目標期間において、ベンチマーク収益率を確保する。
- ③ 運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施する。
- ④ 経営委員会、監査委員会及び理事長等が、適切にそれぞれの役割を分担し、また相互に密接な連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定及び効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① 平成29年度のベンチマーク収益率に対する超過収益率については、4資産中2資産（国内債券及び外国株式）について、プラスの超過収益率を確保した。

なお、運用資産全体に係る収益率（6.90%）と複合ベンチマーク収益率（各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオで加重したもの）（7.26%）との比較では、資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、収益率の低かった短期資産の保有等がマイナスに寄与し、資産全体で-0.36%となった。短期資産の保有比率が高めとなった要因は、投資判断に加え、厚生年金基金の代行返上等の影響により、想定に反してキャッシュインが続いたことによるもの。また、個別資産要因は、資産ごとにプラスマイナスがあるが、全体で+0.00%となった。

- ② 中期目標期間（平成27年4月～平成30年3月）のベンチマーク収益率に対する超過収益率については、4資産中3資産（内外株式及び外国債券）について、プラスの超過収益率を確保した。

- ③ 各運用受託機関等の運用状況について、毎月1回、報告を受けるとともに、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を評価ベンチマークごとに切り分けた乖離についての分析を行うなど、適切に運用受託機関の管理等を行った。

また、運用受託機関の総合評価方法について、平成29年11月に、これまでの定性評価及び定量評価に基づく総合評価から、定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価に見直しを行った。

- ④ 平成29年10月1日から経営委員会及び監査委員会を設置。独任制から合議制に転換するとともに、「意思決定・監督」と「執行」を分離する改正法を踏まえ、8回の経営委員会を開催し、業務方法書等の重要事項について審議、議決を行うとともに、監査委員会においては経営委員会と必要な連携をとって監査等を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

評価の視点

- ・各年度において、各資産ごとに、各々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、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されているか。
- ・各年度における各資産の収益率とベンチマーク収益率が乖離した場合には、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を切り分ける等、当該乖離についての分析が行われ、必要な対応がとられているか。

【国内債券】(超過収益率 +0.06%)

ファンド要因において、NOMURA-BPI物価連動国債プラスをマネジャー・ベンチマークとするアクティブ運用の収益率が、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、プラスに寄与した。

(超過収益率の要因分解)

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
0.80%	0.74%	+0.06%	+0.06%	0.00%	0.00%

※国内債券のベンチマークは、「NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債、NOMURA-BPI/GPIF Customized、NOMURA物価連動国債(フロアあり)及びNOMURA-BPI 物価連動国債プラス」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)

(マネジャー・ベンチマーク等の要因分解)

	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物価連動国債プラス(アクティブ)	物価連動国債(アクティブ)	オルタナティブ(アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.00%	+0.02%	-0.00%	+0.05%	-0.01%	0.00%	0.06%
ベンチマーク要因	+0.02%	+0.06%	-0.17%	+0.02%	+0.06%	0.00%	0.00%

【外国債券】(超過収益率 -0.52%)

ベンチマーク要因において、グローバル総合及び米国総合のマネジャー・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、マイナスに寄与した。

(超過収益率の要因分解)

時間加重収益率①	ベンチマーク②	ベンチマーク(現地通貨)	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
3.71%	4.23%	1.83%	-0.52%	+0.22%	-0.70%	-0.04%

※外国債券のベンチマークは「FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)」

(マネジャー・ベンチマーク等の要因分解)

	世界国債(パッシブ)	米国債 1-3年(パッシブ)	ユーロ国債(パッシブ)	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)	米国ハイールド(アクティブ)	欧州ハイールド(アクティブ)	エマージング米ドル(アクティブ)	エマージング現地通貨(アクティブ)	オルタナティブ(アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.08%	-0.00%	0.00%	+0.04%	+0.03%	+0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	+0.01%	+0.03%	+0.22%
ベンチマーク要因	+0.00%	-0.06%	+0.13%	-0.55%	-0.31%	+0.11%	0.00%	-0.06%	+0.04%	-0.01%	+0.01%	0.00%	-0.70%

(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。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出。(次頁においても同様。)

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと評価ベンチマークの収益率の差による要因。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出。(次頁においても同様。)

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因。(次頁においても同様。)

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標 ① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

【国内株式】(超過収益率 -0.21%)

ベンチマーク要因において、マネジャー・ベンチマークである野村RAFI及び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低かったこと等が、マイナスに寄与しました。

(超過収益率の要因分解)

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
15.66%	15.87%	-0.21%	+0.26%	-0.45%	-0.03%

※国内株式のベンチマークは、「TOPIX(配当込み)」

(マネジャー・ベンチマーク等の要因分解)

	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)	野村RAFI (パッシブ)	S&P GIVI Japan (パッシブ)	MSCIジャパン ESGセレクト・リーダース (パッシブ)	MSCI日本株女性活躍 (パッシブ)	FTSE Blossom Japan (パッシブ)
ファンド要因	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.06%	-0.04%	-0.01%	-0.14%	-0.11%	-0.02%	-0.01%	-0.01%

	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)	MSCI Japan small (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	0.14%	0.02%	0.09%	0.00%	0.00%	0.26%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.09%	0.02%	0.02%	0.00%	-0.45%

【外国株式】(超過収益率 +0.46%)

ファンド要因において、先進国(アクティブ)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、プラスに寄与した。

(超過収益率の要因分解)

時間加重収益率①	ベンチマーク②	ベンチマーク(現地通貨)	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
10.15%	9.70%	11.47%	+0.46%	+0.56%	-0.10%	-0.00%

※外国株式のベンチマークは、「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)」

(マネジャー・ベンチマーク等の要因分解)

	ACWI (パッシブ)	欧州中東 (パッシブ)	エマージング (パッシブ)	先進国 (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	0.03%	0.00%	0.00%	0.54%	-0.01%	0.00%	0.56%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.00%	-0.17%	0.06%	0.00%	-0.10%

評価項目 I - 1

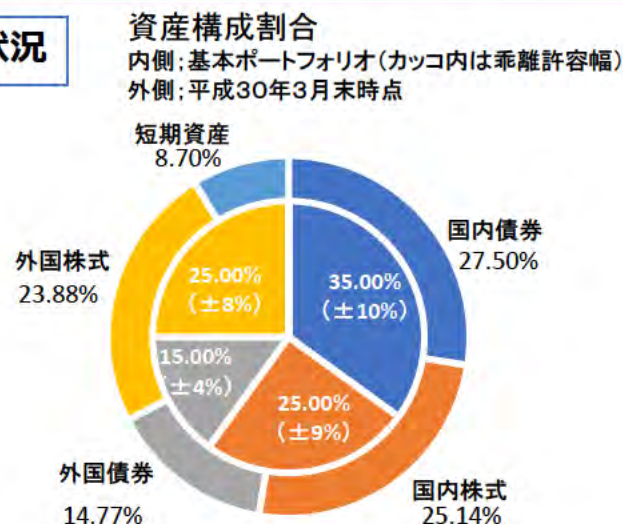
管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

平成29年度運用状況

運用実績
収益率: 6.90%

運用資産額
156兆3,832億円



	平成27年度	平成28年度	平成29年度	H27~H29
国内債券	-0.23%	0.05%	0.06%	-0.04%
パッシブ運用	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
アクティブ運用	-1.49%	0.18%	0.20%	-0.36%
国内株式	0.02%	0.20%	-0.21%	0.00%
パッシブ運用	-0.13%	-0.04%	-0.43%	-0.19%
アクティブ運用	0.92%	2.61%	2.04%	1.79%
外国債券	-0.58%	2.19%	-0.52%	0.39%
パッシブ運用	0.04%	0.05%	0.24%	0.11%
アクティブ運用	-0.86%	5.91%	-1.68%	1.17%
外国株式	0.03%	-0.41%	0.46%	0.03%
パッシブ運用	0.04%	-0.01%	0.04%	0.03%
アクティブ運用	0.09%	-2.49%	3.16%	0.26%
資産全体				

評価の視点

・各年度において、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されるよう、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施しているか。また、運用受託機関の評価に際して、適切な評価指標を設け、評価を行い、評価結果に基づく必要な対応がとられているか。特にアクティブ運用について、適切な評価・分析が行われているか。

運用受託機関の総合評価方法の見直し

- 運用受託機関の総合評価方法について、これまで定量評価、定性評価、運用手数料評価をそれぞれ実施していたが、これを定量的な実績を勘案した定性評価に一本化
- 見直し後の定性評価は、投資方針、運用プロセス、組織・人材、内部統制、スチュワードシップ責任に係る取組、事務処理体制、情報セキュリティ対策、情報提供等、運用手数料の合理性の各項目について実施

(変更後)

定量的な実績を勘案した定性評価

- 投資方針
- 運用プロセス
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組
- 事務処理体制
- 情報提供等
- 情報セキュリティ対策
- 運用手数料の合理性

(変更前)

定量評価

- 過去5年間の超過収益率
- インフォメーションレシオ(アクティブ運用の場合)

定性評価

- 投資方針
- 運用プロセス
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組
- 事務処理体制
- 付加価値サービス
- 情報セキュリティ対策

運用手数料



評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

② 運用受託機関の評価

運用受託機関の管理

◇定期ミーティング
・投資方針・運用プロセス
・運用体制
・運用状況
・スチュワードシップ責任に係る取組(株式のみ)
・リスク管理状況 等

◇月次報告
・運用実績
・リスクの状況

◇随時ミーティング
※ 市場環境の急変等、運用受託機関に対して緊急にミーティングを実施し、投資行動及びリスク管理状況を確認する。

◇運用実績、リスクの状況の問題点を確認。
◇ガイドラインの遵守状況を確認。

◇警告
◇資金配分停止
◇資金回収
◇解約等

◇金融監督当局による処分

運用受託機関の評価（平成29年度）

◇総合評価
(債券運用受託機関 41ファンド)
(株式運用受託機関 23ファンド)

◇定性評価
運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等

◇定量評価
パッシブ運用…超過収益率とトラッキングエラー(注1)
アクティブ運用…超過収益率とインフォメーション・レシオ(注2)
(注1)超過収益率の標準偏差
(注2)超過収益率/トラッキングエラー

※平成29年11月に総合評価方法を定量的な実績を勘案した定性評価に一本化
債券運用受託機関：定性評価と定量評価による総合評価
株式運用受託機関：定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価

◇総合評価結果及び対応

・外国債券アクティブ運用受託機関 1ファンド

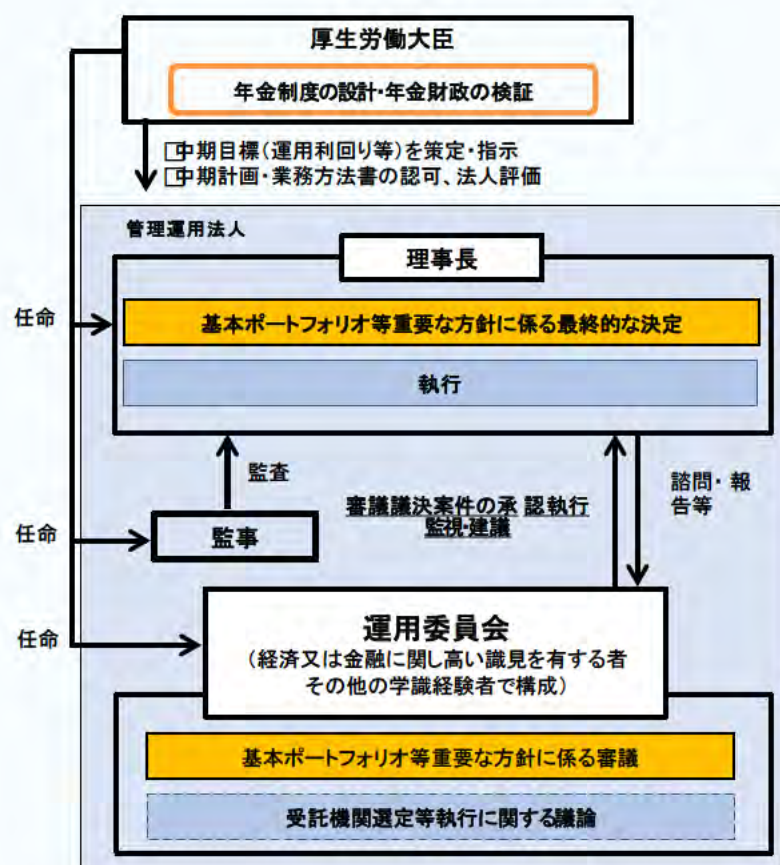
解約

・国内株式運用受託機関 2ファンド
・外国債券運用受託機関 4ファンド
・外国株式運用受託機関 4ファンド

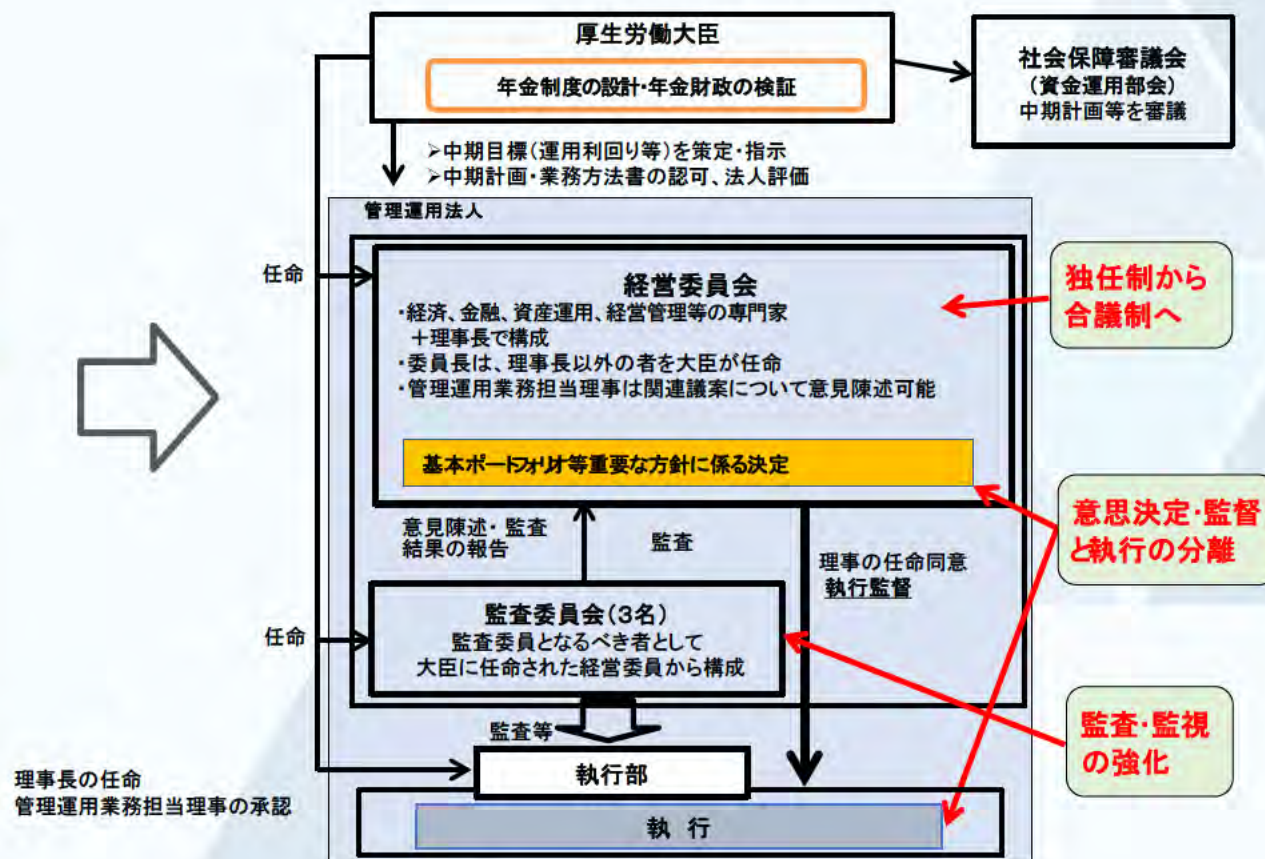
資金の一部回収
又は資金配分停止

- ① 独任制から合議制への転換 ⇒ 基本ポートフォリオ等の重要方針は合議制の経営委員会が決定
② 「意思決定・監督」と「執行」の分離 ⇒ 執行部を経営委員会が監督し、執行部の責任と権限を明確化

【ガバナンス改革前】



【ガバナンス改革後】



経営委員会委員名簿（平成29年10月1日現在）

○新井 富雄 東京大学名誉教授

※岩村 修二 弁護士、長島・大野・常松法律事務所顧問

加藤 康之 京都大学大学院経営管理研究部特定教授

古賀 伸明 (公財)連合総合生活開発研究所理事長

※小宮山 榮 公認会計士・税理士、イマニシ税理士法人

中村 豊明 株式会社日立製作所取締役

根本 直子 アジア開発銀行研究所エコノミスト

◎平野 英治 メットライフ生命保険株式会社取締役副会長

※堀江 貞之

◎:委員長、○:委員長代理、※:兼監査委員

(五十音順、敬称略)

経営委員会のこれまでの開催実績

回数・開催日	議題等
【第1回】 (持ち回り開催) 平成29年10月1日	○議決事項 (1) 経営委員会の運営に関し必要な事項について ① 経営委員会規則の制定 ② 経営委員会議事録作成及び公表要領の制定 (2) 理事(管理運用業務担当)及び理事(管理運用業務担当理事を除く。)任命に関する同意について
【第2回】 平成29年10月2日	○報告事項 (1) 経営委員会の運営に関し必要な事項について (2) 理事任命の報告について (3) 幹部人事異動について (4) 中期目標の変更について ○議決事項 (1) 業務方法書の変更について (2) 中期計画の変更について (3) 管理運用の方針の変更について (4) 年度計画の変更について (5) 報酬等及び給与等の支給の基準の変更について (6) 制裁規程の変更について (6) 制裁規程の変更について (7) 監査委員会の職務の執行のために必要なものとして厚生労働省令で定める事項の制定について (8) 管理運用法人の業務の適正を確保するために必要なものとして厚生労働省令で定める事項の制定について (9) 組織及び定員に関する重要事項について (10) 投資原則及び行動規範の変更について (11) 役職員の職務に係る倫理及び規律の保持に関する事項について ○審議事項 コンプライアンスに関する主な規程について

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

③ 組織体制の確立

回数・開催日	議題等
【第3回】 平成29年11月1日	○議決事項 - 報酬等及び給与等の支給の基準の変更について ○審議事項 - コンプライアンスに関する主な規程について(第2回) ○報告事項 (1)平成29年度第2四半期運用状況について (2)平成29年度第2四半期運用リスク管理状況等の報告について (3)平成29年度総合評価結果(国内債券・外国債券)について (4)総合評価方法の見直しについて (5)グローバル環境株式指数に関する公募について (6)オルタナティブ投資に関するコミットメント枠設定等について (7)平成28事業年度業務実績評価結果について (8)各委員会の概要について
【第4回】 平成29年12月15日	○議決事項 (1)コンプライアンスに関する規程改正等について (2)年度計画(予算)議決前の調達手続きについて (3)総合評価に係る議決事項 ○審議事項 - 管理運用業務の議決事項の整理 ○報告事項 (1)オルタナティブ資産(インフラ、国内不動産)の運用受託機関採用及び投資マンドート付与について (2)短期資産ファンドに係る資産管理機関の公募について (3)第3回企業・アセットオーナーフォーラムの概要 (4)報酬等及び給与等の支給の基準の変更について
【第5回】 平成30年1月22日	○議決事項 - バンクローンの運用開始 ○審議事項 (1)インハウスでのデリバティブ取引について (2)オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取り組み (3)管理運用業務の議決事項の整理(第2回) ○報告事項 (1)監査委員会活動報告(平成29年度第3四半期) (2)実績連動報酬体系の見直し (3)アクティブ運用の運用制約緩和 (4)第2回 GPIF Finance Awards の実施について

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

③ 組織体制の確立

回数・開催日	議題等
【第6回】 平成30年2月19日	○ 議決事項 (1) 会計規程の変更について (2) インハウスでのデリバティブ取引について (3) オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取り組み ○ 報告事項 (1) 平成29年度資産管理機関の総合評価結果について (2) 国内債券アクティブ運用における物価連動国債の取組について (3) アクティブ運用の運用制約緩和(永久債、無格付債券、バンクローン) (4) 平成29年スチュワードシップ活動報告 (5) 取引先情報ダッシュボードの開発 (6) 平成29年度第3四半期運用状況 (7) 平成29年度第3四半期運用リスク管理状況等の報告
【第7回】 平成30年3月14日	○ 議決事項 (1) 組織及び定員に関する重要事項について (2) 報酬等及び給与等の支給の基準の変更について (3) 現行規程の点検プロジェクトの実行 ○ 審議事項 (1) 業務方法書の変更について (2) 平成30年度計画(案)について ○ 報告事項 乖離許容幅管理について
【第8回】 平成30年3月30日	○ 議決事項 (1) 平成30年度計画(案)について (2) 業務方法書の変更について ○ 審議事項 基本ポートフォリオの定期検証について ○ 報告事項 マネジャー・エントリーの全資産への拡大について

I 中期目標の内容

分散投資による運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこととされている。

- ① 資産全体のリスク管理
- ② 各資産のリスク管理
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① 資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握し、年度を通じて安定的に推移したことを確認した。

推定相対リスク（年金積立金全体の推定トラッキングエラー）のモニタリングを強化したほか、バリューアットリスクについて分散共分散法やヒストリカルシュミレーション法等複数の手法でモニタリングを行っている。

また、フォワード・ルッキングなリスク分析としては、ポートフォリオ全体のリスク管理システム搭載の仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析した。

- ② 各資産については、トラッキングエラー、ベータ値、デュレーションに加えて格付け分布（債券ポートフォリオ）、ベンチマークに対するスタイルリスク（株式ポートフォリオ）などの各種リスク管理数値を把握し、問題発生の有無や対応措置の必要について確認した。
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等については、ガイドラインを示し、その遵守状況、運用状況等をミーティングにおいて確認するなど、適切にリスク管理を実施した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

・資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握し、必要な措置を講じているか。

◆ 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状況を把握しリスク管理(投資委員会において、乖離状況を把握し、市場動向等を分析し、リバランスを検討又は実施した回数:44回)。

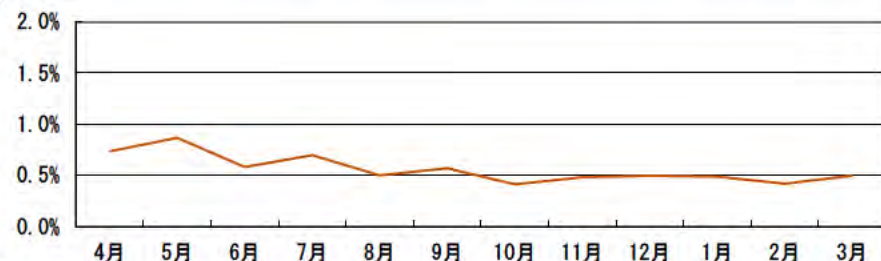
◆ 推定相対リスク(年金資産全体の推定トラッキングエラー)のモニタリングを強化。

推定相対リスク = $\sqrt{WSW^T}$ 「W」は各資産のアクティブウェイトを並べた行列、「S」は基本ポートフォリオ構築時の前提である標準偏差及び相関係数から算出される分散共分散行列、「T」は行列の転置を表す。

(注)基本ポートフォリオとの乖離の大きさを、四つの資産それぞれで測るのではなく、当該乖離による超過収益率のばらつきを推計することにより、一つの指標に要約したもの

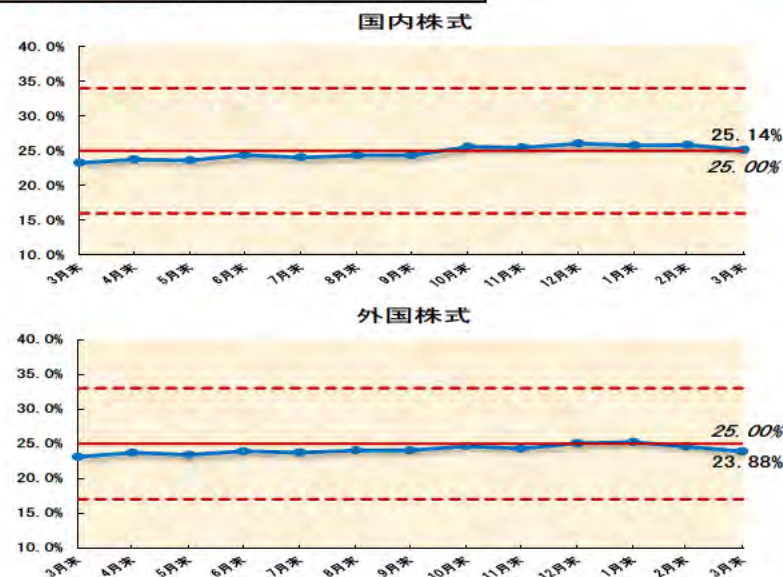
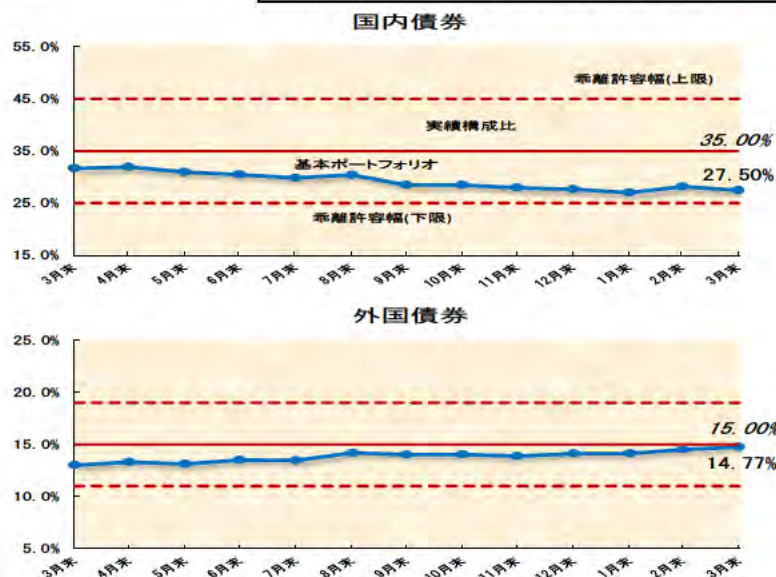
〈平成29年度年金資産全体の推定トラッキングエラー〉

年度を通じて **大きな変動はなく安定的に推移。**



資産構成割合の推移は年度を通じて **すべて乖離許容幅の中に収まっており、問題がないことを確認。**

(平成29年度資産別の乖離状況)



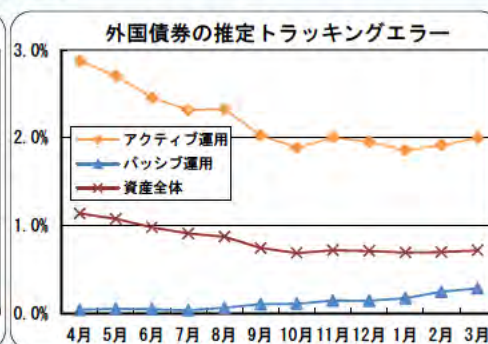
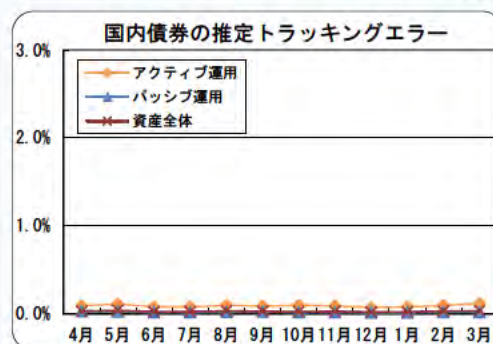
評価の視点

・各資産ごとに管理すべきリスクを明確にし、定期的に確認し、問題がある場合、必要な措置をとっているか。

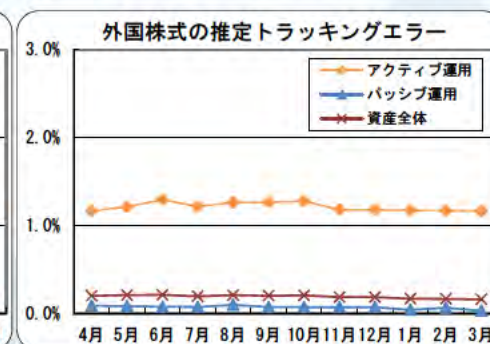
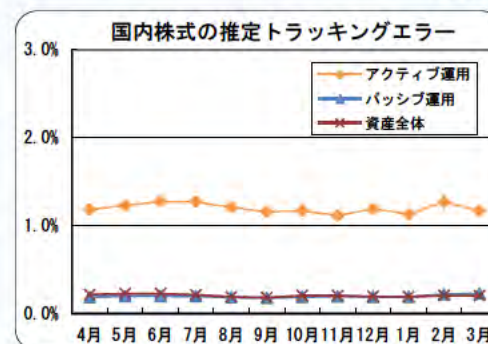
運用リスク管理委員会(毎月1回開催)において、下記リスク管理指標等を確認

推定トラッキングエラー

【債券】

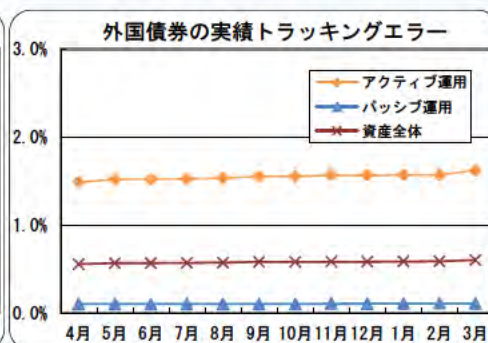
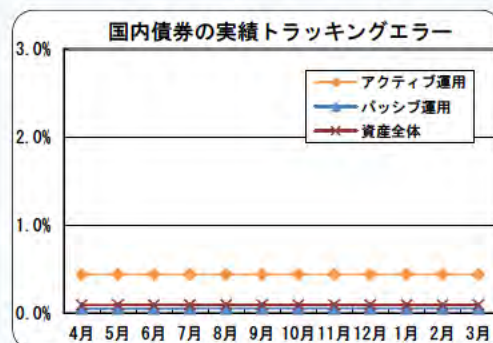


【株式】

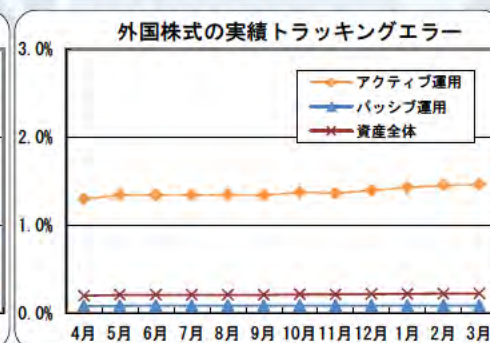
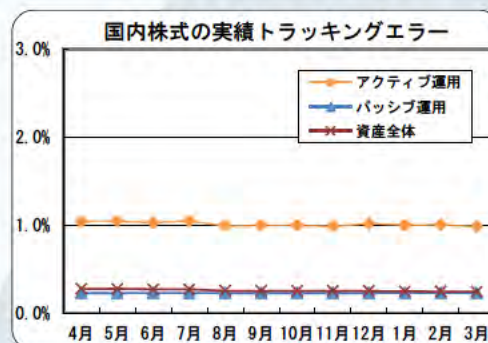


実績トラッキングエラー

【債券】

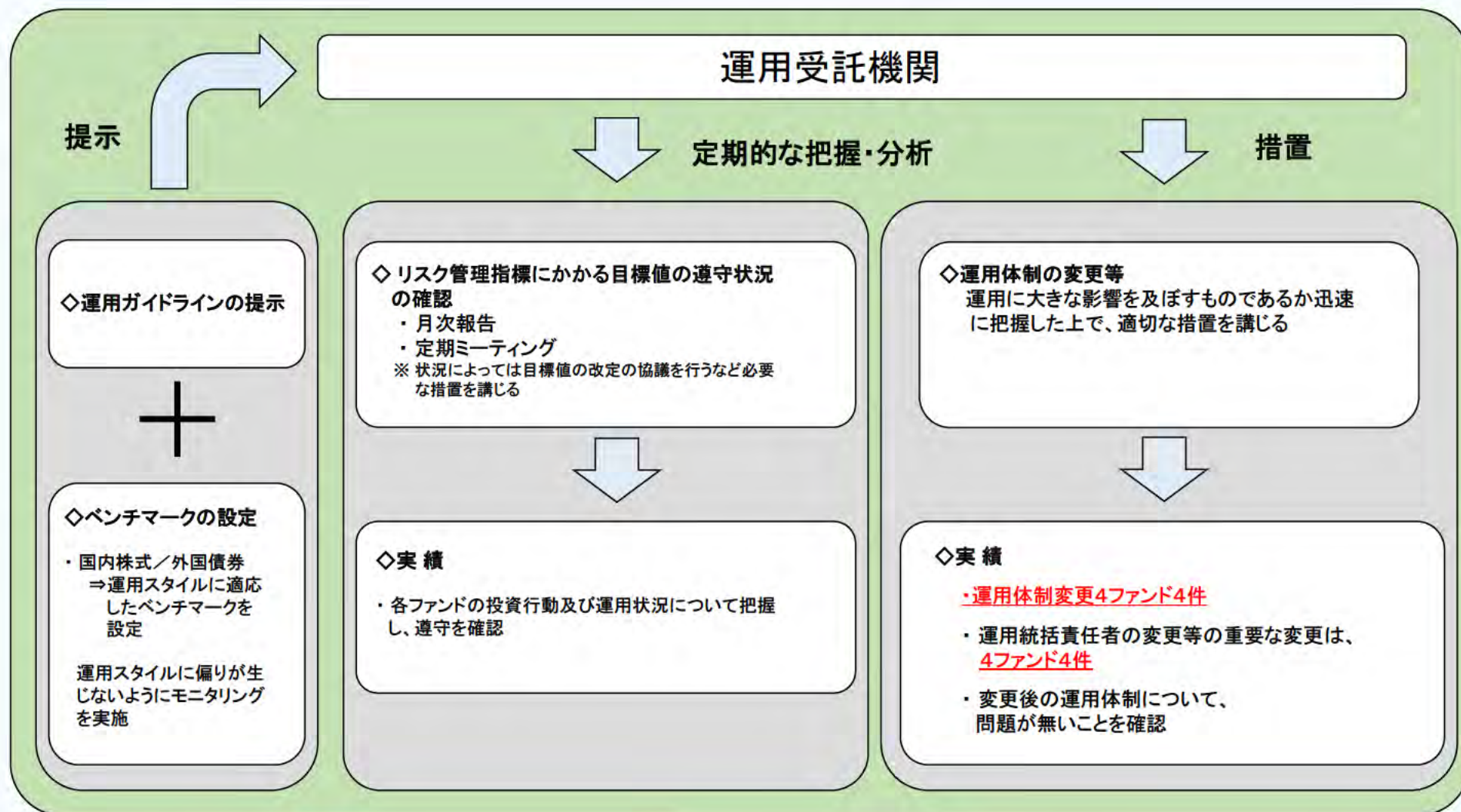


【株式】



評価の視点

・運用受託機関に対し、運用ガイドラインを示しているか。運用スタイルの異なる運用受託機関を適切に組み合わせるとともに、各運用受託機関に期待する運用スタイルに対応した適切なベンチマークを示しているか。また、各社の運用状況及びリスク負担の状況について、定期的に把握・分析し、問題がある場合、必要な措置をとったか。



I 中期目標の内容

- ① 運用手法については、経営委員会による適切な監督の下で、適切にリスク管理を行う。また、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用し、その上でアクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこと。
- ② 収益確保のための運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組みを進めること。
- ③ 運用対象の多様化について、経営委員会において年金資金運用の観点から幅広く検討を行う。
- ④ 株式運用における考慮事項は、株式運用において、財務的な要素に加えてESGを含めた非財務的要素を考慮することを検討する。

II 目標と実績との比較

- ① ・アクティブ運用において、4資産中3資産（国内債券及び内外株式）について、プラスの超過収益率を確保することができた。
・アクティブ運用機関の能力が発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、経営委員会において、アクティブ運用の運用制約の緩和（永久債、無格付債、バンクローンへの投資、フルインベストメントと集中投資制限の緩和）及び国内債券の評価ベンチマークの変更について審議を経て議決された。
- ② ・アクティブ運用機関とのアライメントの強化とセルフガバナンス向上を目的に本格的な実績連動報酬体系の導入を決定。
・平成29年4月に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及び不動産の各分野）において、投資一任契約形態で投資を行う運用機関の公募を行い、インフラストラクチャー2社、不動産1社を選定し運用を開始した。
・外国株式パッシブ運用機関及び国内株式パッシブ運用機関選定の2次審査を実施した。また、運用機関の選定を機動的に実施できるように、国内債券運用、外国債券運用及び国内株式アクティブ運用についてもマネジャー・エントリー制を活用した公募を開始し、伝統的4資産全てにマネジャー・エントリーを拡大し（公募：平成30年2月19日開始（締切期限なし））、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た。
・外国株式パッシブ運用において、運用手法の多様化等の観点から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）のサブインデックスによるパッシブファンド（地域別パッシブファンド）の運用を開始した。
- ③ ・平成29年9月に行われた政令の改正を受け、LP S（リミテッドパートナーシップ）への直接投資を行う為の人員体制及び予算措置について、経営委員会での審議・議決を経た上で決定し、関連規定を業務方法書に新たに追記する準備を実施した。
・平成29年10月のGPIF法において追加されたインハウスでのデリバティブ取引について、先物外国為替（市場デリバティブ）及び株価指数先物を取り入れること、及び必要な人員体制の整備並びに業務方法書への反映の準備を実施した。
- ④ 選定を進めていた国内株式のESG（環境・社会・ガバナンス）について2社3指数を選定し、同指数に連動するパッシブ運用を開始した。環境（E）に関して、グローバル株式を対象としたベンチマーク指数の公募を実施し、11社から15指数の応募があった。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。(A)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

・運用手法については、新たな手法の導入等に当たって経営委員会が重要事項と判断する事項について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、適切にそのリスク管理が行われているか。

経営委員会で議決

運用制約の緩和

アクティブ運用について、運用機関の能力が発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、運用制約を緩和

- ・一定のリスク管理体制のもとで、永久債、無格付債（発行体格付があるものに限る）、バンクローン（投資信託を通じて運用するものに限る）を新規に認めるとともに、フルインベストメントと集中投資制限を緩和。
- ・新しい実績連動報酬体系の導入と相まって、目標超過収益率の達成が促されることを期待。

国内債券の評価ベンチマークの変更

国内債券運用において、物価連動国債の取組を強化することを目的に、評価ベンチマークを変更

- ・国内債券アクティブ運用のマネジャー・ベンチマークについて、物価連動国債の取組を強化することを目的に、NOMURA-BPI「除くABS」にNOMURA-JTIPS Index（フロアあり）を市場時価ウェイトで組み入れたNOMURA-BPI 物価連動国債プラスに変更。
- ・これに伴い、国内債券の評価ベンチマークについてもNOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債、NOMURA-BPI/GPIF Customized、NOMURA J-TIPS Index（フロアあり）及びNOMURA-BPI 物価連動国債プラス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）に変更

評価の視点

・アクティブ運用について、各年度で超過収益の獲得に努めるとともに中期目標期間において超過収益が獲得されているか。また、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っているか・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

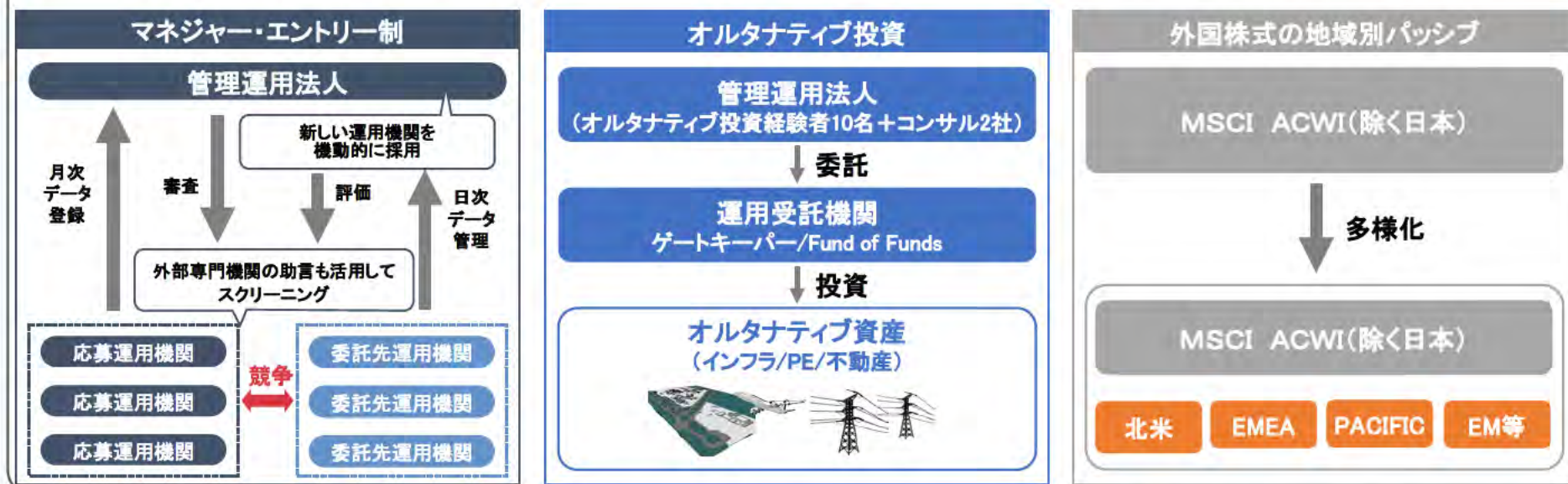
アクティブ運用の超過収益の獲得

アクティブ運用について4資産中3資産(国内債券、内外株式)において超過収益を獲得した。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
超過収益率	+0.06%	-0.21%	-0.52%	+0.46%
パッシブ運用	+0.02%	-0.43%	+0.24%	+0.04%
アクティブ運用	+0.20%	+2.04%	-1.68%	+3.16%

収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直し

運用の高度化を進め、リスクの低減を図るため、運用手法の多様化を推進



評価の視点

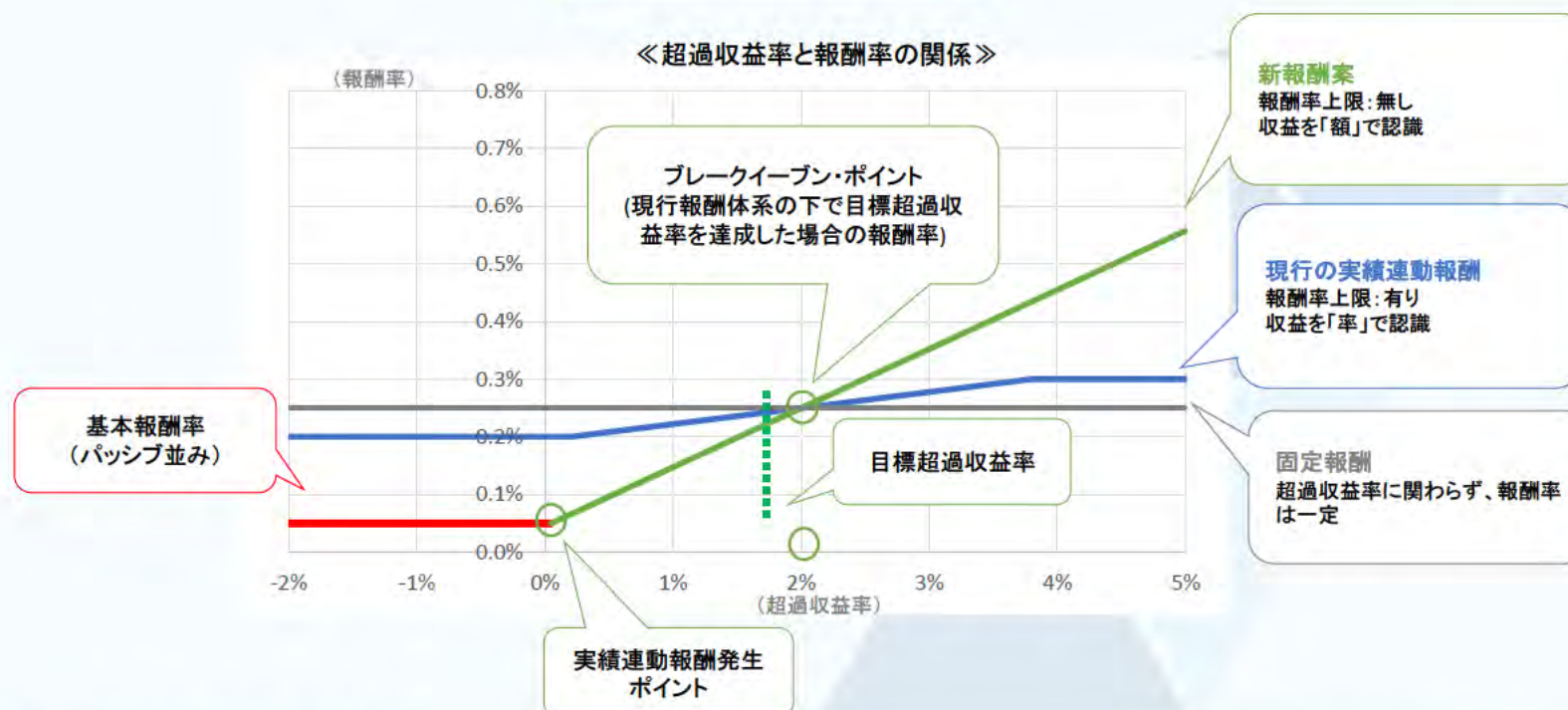
・運用受託機関とのアラインメントを強化する観点から、運用受託機関の手数料体系の見直しを検討したか。

新実績連動報酬体系の導入

「アラインメントの強化」と「セルフガバナンス向上」を目的とし、本格的な実績連動報酬体系を導入(平成30年4月)

- ・新たな実績連動報酬は、超過収益をシェアし、超過収益を獲得できない場合はパッシブ運用並みの運用報酬(＝基本報酬率)
- ・目標超過収益率を達成した時に、既存契約の固定報酬率と同じ報酬水準になることを前提
- ・一部の運用機関に対して長期的なパフォーマンスに応じた支払いとする代わりに、マーケットサイクルを踏まえた複数年契約を導入

新実績連動報酬体系



評価項目
I - 3

運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項

③ 運用対象の多様化

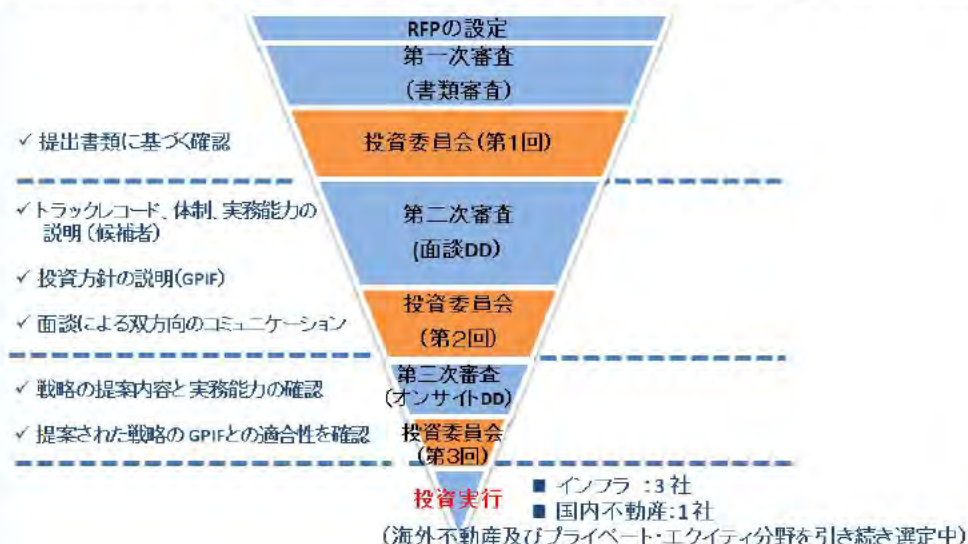
評価の視点

・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

- ・オルタナティブ資産に適した定性評価に重きを置いた評価方法を定め、マネジャーエントリー制度を活用し運用機関の公募を行った。
- ・運用機関の選定に際し、専門的な人材の採用により体制整備を進め、複数のコンサルタントを活用して行った。
- ・運用機関との利益の一致(アラインメント)を重視し、成功報酬に重きを置いた運用報酬体系を導入した。
- ・国内不動産分野1件、インフラストラクチャー分野2件の運用受託機関を年度内に選定し、投資を開始した。海外不動産分野及びプライベート・エクイティ分野の運用機関を引き続き選定中。

審査手法

- ✓ 1次審査：各候補者提出の書類審査。資格要件、審査基準に照らし運用能力、組織体制等評価。
- ✓ 2次審査：主な投資担当者を含めた面談による審査。
- ✓ 3次審査：現地DDによる組織体制面の確認を含めた詳細を審査。投資メモの承認。
- ✓ 上記プロセスを通じ、コンサルタントからの評価も参考。また、リスク管理関連項目についての評価も実施。
- ✓ 公募内容および審査の進捗状況については旧運用委員会へ報告。選定結果は経営委員会へ報告。

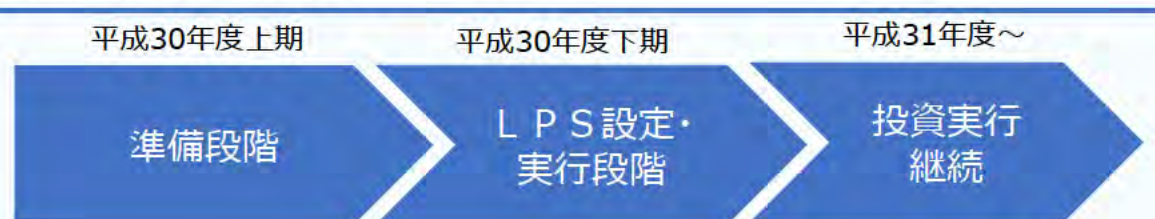


選定した運用受託機関

運用受託機関名	運用対象
三菱UFJ信託銀行	国内不動産
三井住友アセットマネジメント / StepStone(FoF)	グローバル・インフラ
野村アセットマネジメント / Pantheon (FoF)	グローバル・インフラ
DBJアセットマネジメント	国内インフラ中心

- ・平成29年9月に年金積立金の運用の対象となる有価証券について、LPSを追加する政令の改正が行われた。
- ・政令の改正を受け、**LPSへの直接投資を行う為の人員体制及び予算措置について、経営委員会での審議・議決を経た上で決定した。**また、LPSに関連した規定を業務方法書に新たに追記する準備を行った。

段階的に体制整備を行い投資を実行



LPSへの直接投資を行う為の役割

● 投資フロント

- ✓ 個別LPS（ファンド）のDDに必要なスキルを持った人材の追加
- ✓ リスク管理強化のため、LPSからの個別投資先のモニタリング対応人材の追加

● 資金運用・管理/バック

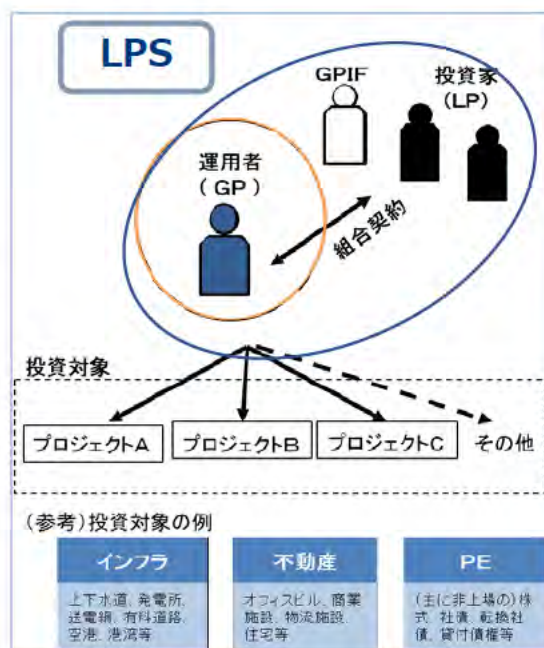
- ✓ キャピタルコール、ディストリビューション業務量増加に対応する人材の追加

● 契約担当

- ✓ 投資家としてのリーガルチェックを外部の顧問弁護士も活用して行う法務担当の増強等

LPS出資に関するルール

- ① 特定の案件への投資の回避：
利用可能なLPSから運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く。また、LPSの投資先が特定銘柄に集中しない。
- ② レピュテーションリスクの回避：
具体的には、投資対象案件で不祥事等が生じた場合のレピュテーションリスクを回避するため、GPIFの投資分は、LPSの投資対象となる個々の案件について50%以下とする。
- ③ 不動産投資の取扱い：
GPIFの参加するLPSが不動産を直接保有しない。
- ④ 適正手続き、透明性の確保：
経営委員会への事前及び事後の報告を行う（一定規模以下の場合は事後の報告のみでも可。）また、LPSを組成した場合は投資対象分野など必要な情報を開示



・インハウスで利用可能なデリバティブ取引は、運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限定するとともに、先物外国為替(市場デリバティブ)及び株価指数先物が平成29年9月の法改正によって新たに追加された。

インハウスで可能なデリバティブ取引

従来より可能な取引

- ・債券先物取引
- ・先物外国為替取引(店頭デリバティブ)
- ・債券オプション取引
- ・通貨オプション取引

法令改正により可能となった取引

- ・先物外国為替取引(市場デリバティブ)
- ・株価指数先物取引

(参考)今後も不可能な取引

- ・金利先物取引
- ・商品先物取引
- ・金利スワップ取引
- ・通貨スワップ取引
- ・株式オプション取引 等

先物外国為替取引(市場デリバティブ)

現状と課題

- ・海外での地政学リスク等により円高が懸念される際、①外国債券・株式のファンドから資金を回収、②為替ヘッジなしの外国債券ファンドから、為替ヘッジ付き外国債券パッシブファンドへ現物を移管、③インハウスで先物外国為替取引(店頭デリバティブ)を行うことが考えられる。
- ・しかし、①と②は外部の運用受託機関が介在するため機動性に欠け、③は取引相手の債務不履行リスク(カウンターパーティー・リスク)があるとともに、取引相手にGPIFの投資行動が知られてしまう。

メリット

- ・取引の選択肢が広がり、ヘッジの際の流動性が向上。
- ・カウンターパーティー・リスクを大きく削減。
- ・取引の秘匿性が向上。

株価指数先物取引

現状と課題

- ・株式のファンドから資金を回収する場合、株式の運用は全て外部の運用受託機関に委託しているため、投資判断の決定から実際の株式の売却まで時間がかかる。
- ・また、運用受託機関は、ベンチマークに追随するためには、取引終了時(大引け)に現物株式を売却する必要がある。

メリット

- ・インハウスが取引を行うため、機動的なヘッジが可能。
- ・取引時間中(ザラ場)でも取引が可能となり、収益機会が拡大。
- ・流動性の高い株式指数先物を先に売り建て、流動性の低い現物株式を時間をかけて売却することで、取引コストを削減。

評価の視点

・株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESG(環境、社会、ガバナンス)を含めた非財務的要素を考慮することを検討したか。

〈ESGを含めた非財務的要素を考慮した運用受託機関の評価〉

- 新たに策定したスチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則で運用受託機関に対する要請事項を明示し、ESGの考慮を含めたエンゲージメント活動を含むスチュワードシップ責任に係る取組の実施状況について評価を実施。評価の対象も前年の国内株式パッシブ運用のみから内外株式(パッシブ及びアクティブ)に拡大。

〈ESG指数に連動したパッシブ運用の開始〉

- 平成28年度に公募を実施した国内株式を対象としたESG(環境・社会・ガバナンス)指数について選定を行った。
- 応募があった14社27指数から、ポジティブスクリーニング、企業の情報開示促進、ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理を主な評価ポイントに2社3指数を選定し、同指数に連動したパッシブ運用を開始した。

〈グローバル環境株式指数公募の目的〉

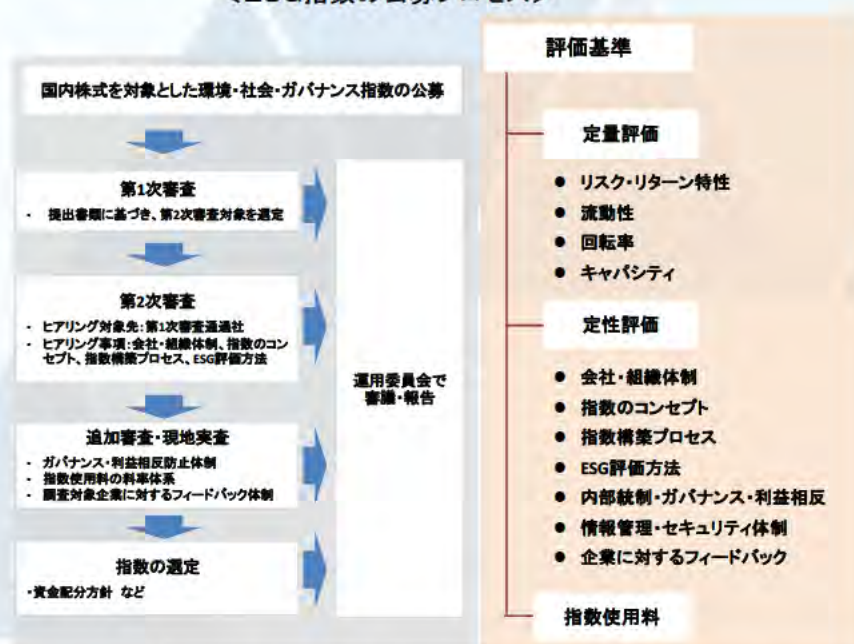
- GPIFは、環境や社会に与える負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG(環境・社会・ガバナンス)の要素を考慮した投資を推進している。先般の国内株式を対象としたESG指数の公募においては、3つのESG指数を採用したが、環境指数については採用を見送ることを決定した。
- ただし、GPIFとしては、気候変動を中心とした環境問題については、重要なESG課題であり、国境を越えたグローバルの問題であると考えており、あらためて、グローバル株式を対象とする環境指数の公募を行う。

〈グローバル環境株式指数公募プロセス〉

- 2017(平成29)年11月～2018年(平成30)年1月末にかけて公募を行った結果、国内外の指数会社、運用会社など計11社から15指数の応募があった。応募された指数に関して、複数回のヒアリングなどを経て、定性・定量の両面から審査を行った。



〈ESG指数の公募プロセス〉



I 中期目標の内容

- ① 運用状況のほか管理運用法人の役割や管理・運用の仕組みについてホームページ等を活用して迅速に公表するなど公開資料を工夫する。
 - ② 運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。
 - ③ 運用の透明性をさらに高めるため、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券は発行体名）等を公表する。
- 【重要度「高」の理由】…国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① 国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、SNSを活用するとともに、平成29年6月にホームページ（トップページ）の改修を実施し、公開資料をより一層分かりやすいように工夫した。透明性の向上を図るため、年度及び四半期の運用状況については、事前に公表日を定めた上で27年度より前倒しして公表を行った。
- ② 平成29年度広報戦略を策定し広報の方向性を明確化した上で、国民の信頼を高めるため、ターゲット別にアプローチを実施した。より一層の情報公開・広報の促進に努める観点から、ホームページによる情報発信以外にも、Twitter公式アカウントでは、GPIFによる長期分散投資の成果をインパクトのある数字で分かりやすく示す情報の発信に努め、199回（昨年度157回）の情報発信を行い、フォロワー数が昨年比2.7倍の22,653となった。 Youtube公式チャンネルでは、記者会見の模様や運用状況を国民に分かりやすく説明する動画に加え、長期投資家としてのGPIFを紹介する映像及び採用PR映像等、16本（昨年度12本）を掲載した。重要な情報については、日本語とタイムラグのない英語による情報発信に努め、ホームページの新着情報から35回（昨年度25回）、Twitterから46回（昨年度は46回）の英語による情報発信を行った。マスメディアやホームページ・SNS以外でGPIFの運用について国民に理解を求める新たな取り組みとして、投資初心者などにも訴求力のある個人投資家向けイベントに広報責任者が登壇し、長期分散投資家としてのGPIFの知名度を高めた。ESG投資を中心とする講演・シンポジウムへの役職員の登壇を国内外で58回実施。 ホームページ上にGPIFのESG投資に関する特設ページを新たに設けた。平成29年度に全国紙に掲載されたESG投資に関する全国紙の新聞記事は平成27年度比で4倍になった。
- ③ 有価証券の保有銘柄の開示については平成29年3月末時点（債券2,752発行体、株式4,828銘柄）の全保有銘柄について、平成28年度運用状況の公表（平成29年7月7日）に併せ開示した。また、第1回～第3回の検証（イベントスタディ）を総括した内容を専門誌に寄稿した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

- 四半期ごと及び業務概況書公表時に広報効果測定を実施した。広報に関する幅広い取り組みの結果、同調査でGPIFについて「信頼できる」と回答した人の割合は、平成28年7月の17.7%から、平成30年2月は27.7%まで上昇した。

評価項目 透明性の向上 I - 4

評価の視点

- ・基本ポートフォリオの考え方を含む年金積立金の管理及び運用の方針、運用結果、具体的な運用体制など管理運用の仕組みを年度の業務概況書などで理解しやすく情報公開しているか。
- ・年金積立金の運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果等について、年度の業務概況書等の公開資料をより分かりやすいように工夫するとともに、国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実・強化のための取組を行ったか。

平成29年度広報戦略を策定し、広報の方向性を明確化した上で、国民の信頼を高めるため、ターゲット別にアプローチを実施。

SNSを活用し、Twitter公式アカウントでは、GPIFによる「**長期分散投資の成果**」をインパクトのある数字で分かりやすく示す情報発信に努め、**フォロワー数はこの1年で2.7倍に。**



	平成28年度	平成29年度
日本語	111回	153回
英語	46回	46回

Youtube公式チャンネルでは、記者会見の様様や運用状況を国民に分かりやすく説明する動画に加え、長期投資家としてのGPIFを紹介する映像等を掲載。

運用状況説明動画



GPIF紹介映像



採用PR映像



国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、ホームページ(トップページ)の改修を実施。



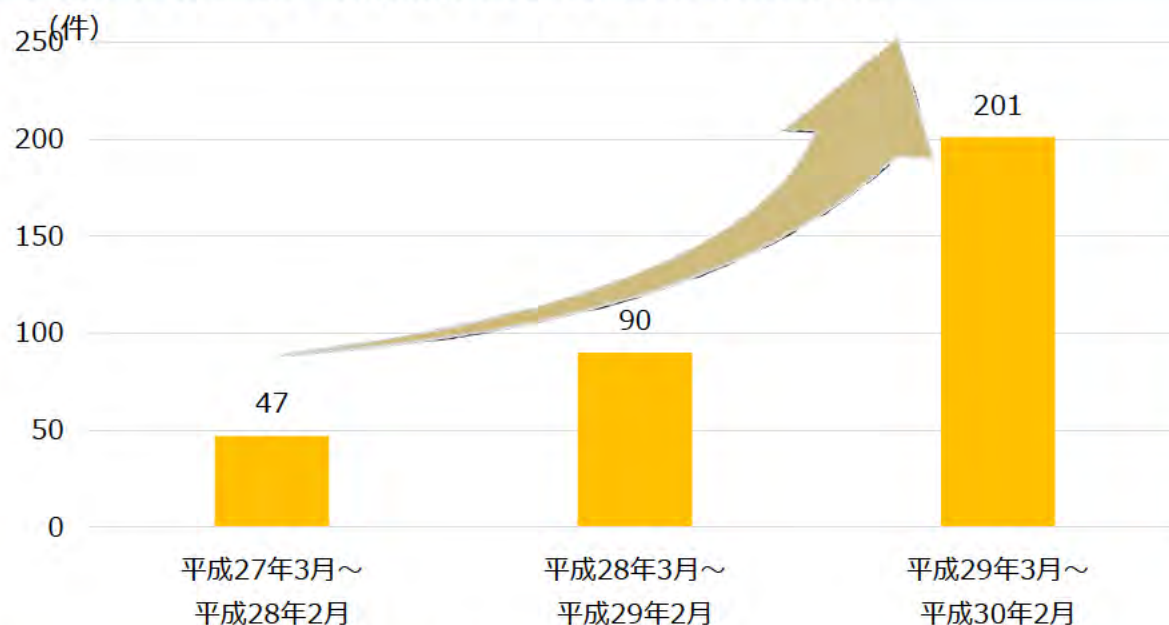
ESG投資の各種広報

- ・ESG投資を中心とする講演・シンポジウムへの役職員の登壇を国内外で58回実施。
- ・外務省と記者向けESG・SDGs勉強会共催（平成29年11月27日）
- ・GPIFの公式HPでESG投資の解説ページ掲載（平成29年7月）

講演・懇談会



ESG投資に関する新聞記事、2年前の4倍以上に



出所：日経テレコン（朝日、毎日、読売、産経、日経の5紙対象）

【 GPIF HP 】 ESG投資の解説ページ



The screenshot shows the GPIF website's ESG investment explanation page. It includes a header with the GPIF logo and the text '年金積立金管理運用独立行政法人'. The main content area is titled 'ESG投資' and features a large image of hands holding small plants. Below this, there is a section titled 'ESG投資とは' with a link to the 'ESG投資の解説ページ'. To the right, there is a section titled 'ESGに関する要素の例' with a diagram showing 'E=環境' (Environment), 'S=社会' (Social), and 'G=ガバナンス' (Governance). The diagram also includes sub-points for each: 'E=環境' includes '気候変動', '水資源', '生物多様性' etc.; 'S=社会' includes '労働関係', '人権', '多様性' etc.; 'G=ガバナンス' includes '取締役の構成', '役員報酬' etc. Below the diagram, there is a section titled 'ESGとSDGsの関係' with a diagram showing the relationship between ESG and the 17 Sustainable Development Goals (SDGs). The diagram shows that ESG is a subset of the SDGs, with 'E' corresponding to SDGs 13, 14, 15, and 'S' corresponding to SDGs 5, 8, 10, 16, 17. The 'G' section is also linked to various SDGs. The page also includes a section titled 'ESG投資のメリット' and a section titled 'ESG投資のリスク'.

評価の視点

・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したか。

保有銘柄開示の経緯

2016年3月29日 運用委員会〔1回目〕

保有銘柄の開示の在り方の検討も含めた28年度計画を説明

2016年3月31日 28年度計画

「平成27年度の管理及び運用実績の状況の公表に当たっては・・・、保有する銘柄に関する情報の開示の在り方についても検討を加え、その結果に基づいて、市場への影響に留意しつつ、情報公開の充実を図る。」

2016年5月30日 運用委員会〔2回目〕

保有銘柄の開示について、経済団体等に対して意見照会を行った上で、取り組んでいくことを説明

2016年6月1日～17日 関係8団体への意見照会

(経済団体)	(労働団体)	(金融市場関係団体)
日本経済団体連合会	日本労働組合総連合会	日本投資顧問業協会
日本商工会議所		信託協会
経済同友会		東京証券取引所
		日本証券業協会

2016年6月30日 運用委員会〔3回目〕

関係団体の回答を踏まえ、市場への影響等を懸念する声に配慮しつつ、最終的に保有銘柄を即時に全面開示する方向を目指すことを確認

2016年7月14日 運用委員会〔4回目〕

関係団体との調整を踏まえ、最終方針を報告

2016年7月25日 社会保障審議会年金部会

最終方針を報告

2016年7月29日 公表

平成27年度業務概況書の公表にあわせ、保有銘柄を開示

2017年度以降

当該年度の業務概況書の公表にあわせ、保有銘柄を開示

平成29年度末保有銘柄状況(上位10社)

国内債券		
No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	394,551
2	日本高速道路保有・債務返済機構	10,196
3	地方公共団体金融機構	6,662
4	住宅金融支援機構	5,429
5	地方公共団体(共同体)	4,178
6	東京都	2,844
7	東京電力ホールディングス	1,625
8	大阪府	1,218
9	神奈川県	1,205
10	愛知県	1,199
合計 495発行体		合計 478,802

外国債券		
No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	63,606
2	ITALY (REPUBLIC OF)	13,149
3	FRANCE (REPUBLIC OF)	13,113
4	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	10,482
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	8,961
6	SPAIN (KINGDOM OF)	8,110
7	MEXICO (UNITED MEXICAN STATES) (GOVERNMENT)	4,518
8	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	3,440
9	BELGIUM (KINGDOM OF)	3,301
10	CANADA (GOVERNMENT OF)	3,231
合計 2,257発行体		合計 193,661

国内株式			
No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	195,737,400	12,022
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,160,220,400	8,222
3	日本電信電話	124,335,700	5,883
4	本田技研工業	158,031,700	5,334
5	三井住友フィナンシャルグループ	129,189,900	5,323
6	ソフトバンクグループ	65,466,400	5,161
7	みずほフィナンシャルグループ	2,398,345,900	4,983
8	KDDI	149,160,600	4,426
9	ソニー	93,591,300	3,534
10	ファナック	14,978,300	3,438
合計 2,207銘柄		合計	349,956

外国株式			
No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC.	41,239,368	6,602
2	MICROSOFT CORPORATION	61,357,075	4,503
3	AMAZON.COM, INC.	3,526,618	3,484
4	FACEBOOK INC-A	20,541,825	3,251
5	JOHNSON AND JOHNSON	22,114,943	3,069
6	EXXON MOBIL CORPORATION	31,324,287	2,863
7	JPMORGAN CHASE AND CO.	28,961,369	2,835
8	ALPHABET INC/CA-CL C	2,761,215	2,552
9	WELLS FARGO COMPANY	39,846,920	2,478
10	ALPHABET INC/CA-CL A	2,512,165	2,373
合計 2,621銘柄		合計	346,245

I 中期目標の内容

- 経営委員会は、長期的な観点から運用目標に沿ったモデルポートフォリオを定め、そのモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを定めるとともに、定期的に検証を行うほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、見直しの検討を行う。

II 目標と実績との比較

- 基本ポートフォリオの定期検証を行うこととされているのに対し、経営委員会の下に設置された検討作業班は、国内金利が引き続き低水準で推移したことなど足元の運用環境の変化を踏まえて経済・市場データを更新し、4回の審議を経て29年度の基本ポートフォリオの検証を進めたところ、経営委員会の審議、議決を経て、現行基本ポートフォリオを変更する必要がないことを確認し、このことから、モデルポートフォリオを変更する必要がないことを確認した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

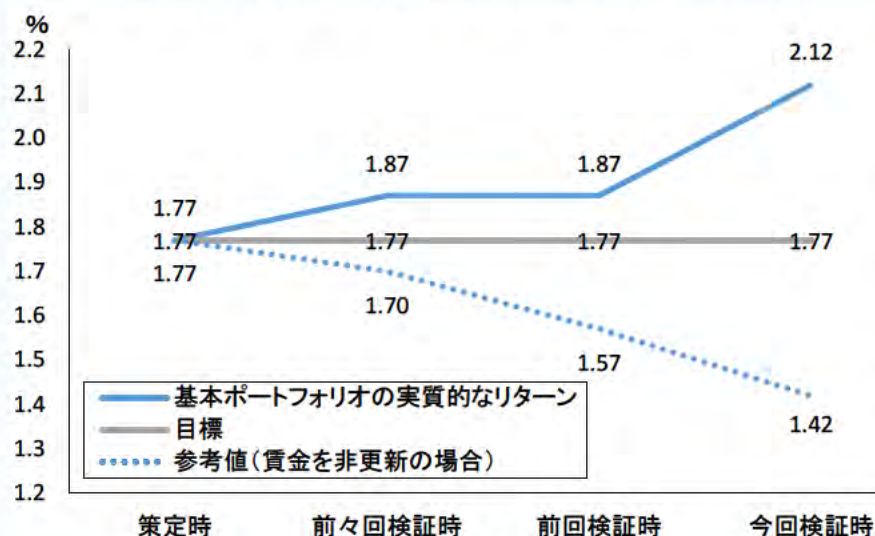
評価の視点

・基本ポートフォリオについて、市場動向を踏まえた適切なリスク管理を行い、定期的に基本ポートフォリオの検証を行うほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、必要に応じて見直しの検討を行ったか。

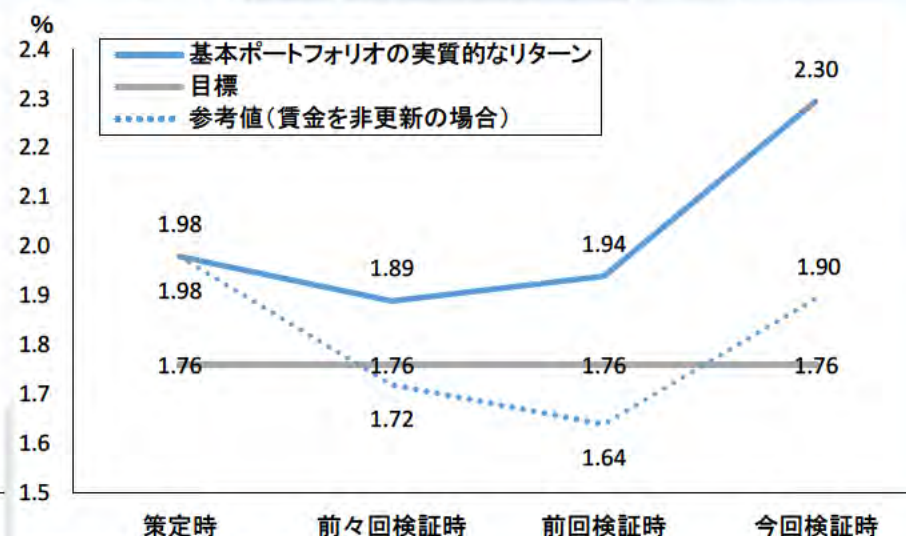
- ① 2017(平成29)年度末時点を基準に経済・市場データを更新し、ポートフォリオの特性を検証したところ、実質的なリターン(運用利回りから賃金上昇率を差し引いたもの)は経済中位ケースで2.12%、市場基準ケースで2.30%となり、現行の資産構成割合は効率的で、目標利回り(※)を満たしていることを確認した。
- ② 賃金上昇率を基本ポートフォリオ策定時のまま更新しない場合には、経済中位ケースで目標利回りを下回るが(実質的なリターンが、経済中位ケースで1.42%、市場基準ケースで1.90%)、そのような場合でも、財政計画上の予定積立金額を確保できないリスクは小さく、経営委員会の審議、議決を経て、資産構成割合を変更する必要はないと判断した。

(※中期計画で定める運用目標は、実質的なリターンで1.7%を確保することであるが、年金給付等に必要な短期資産によるリターンの減少分を勘案すると、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となる。)

基本ポートフォリオの実質的なリターン(経済中位ケース)



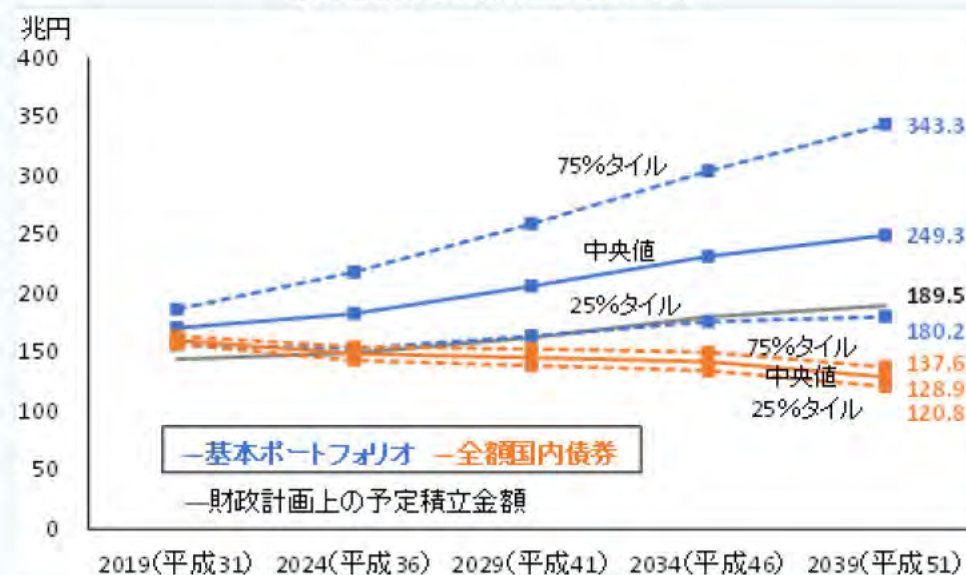
基本ポートフォリオの実質的なリターン(市場基準ケース)



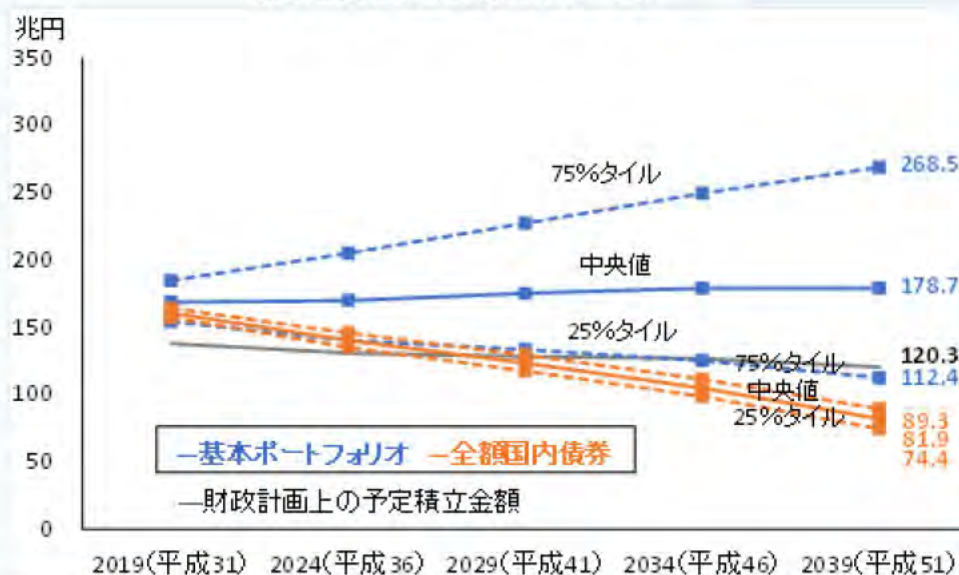
必要な積立金の確保の検証

- ① 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か検証するため、今回の検証の諸前提を用いて、**基本ポートフォリオで長期間運用した場合と、全額国内債券で運用した場合**のそれぞれで、積立金の分布を調べるシミュレーションを行った。
- ② 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確率(リスク)は、「**経済中位ケース**」と「**市場基準ケース**」のいずれにおいても低いことを確認した。

積立金見込み(経済中位ケース)



積立金見込み(市場基準ケース)



(注)「積立金見込み」は、名目賃金上昇率で割り引いた現在価値で表示。

I 中期目標の内容

- ① 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努めるとともに、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。
- ② 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、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。
- ③ その際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。

II 目標と実績との比較

- ① 平成29年度の年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、市場に影響を与えずに利用可能な財投債及びキャッシュアウト等対応ファンドの償還金及び利金等を活用するとともに、運用受託機関の解約に伴い回収した資金を再配分する際は、原則として現物移管により実施した。
- ② 株式運用受託機関向けの「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」を策定し、管理運用法人として初めて原則という形で運用受託機関に対して考え方、期待する事項を明示した。
 - ・民間企業の経営に過度に影響を及ぼさないよう配慮し、株主総会における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こととする一方、運用受託機関に対して、両原則と管理運用法人の考えを説明、対話を実施し、コーポレート・ガバナンスの重要性を認識し長期的な株主利益の最大化に資する株主議決権行使を求めた。
- ③ 平成29年5月に改訂された日本版スチュワードシップ・コード（改訂版コード）の趣旨に賛同し、平成29年8月1日に「コード改訂に伴う対応」を公表するとともに、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新した。
 - ・平成29年10月、投資原則においてスチュワードシップ責任を果たす活動の対象を株式投資から全資産に拡大し、具体的な取り組みとしてESGを明記した。
 - ・運用受託機関とのコミュニケーションを従前の「モニタリング」モデルから、双方向のコミュニケーションを重視した「エンゲージメント」モデルへ転換し、年間を通じてスチュワードシップ活動を評価する体制に変更した。その活動が企業からどのように受け止められているかを把握するため、企業向けアンケートを実施した。より幅広い企業の意見をヒアリングするため、アンケートの対象を前年までのJPX日経インデックス400から東証一部上場企業に拡大した。
 - ・「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受けて設立された「企業・アセットオーナーフォーラム」を開催し、企業から得られたGPIFを含む運用業界全般に対する要望事項を、平成29年6月公表の初の運用受託機関向け「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」作成に大きく活用した。
 - ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を開催し、海外アセットオーナーとの意見交換を、GPIFにおけるESGの取組み方のあるべき方向性の議論に活用した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。(A)」

III その他考慮すべき要素

特になし

目的

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長期的な投資リターンを拡大
“長期的な企業価値向上” × “資本市場の効率性向上”

スチュワードシップ 責任を果たすための 重点課題

- インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築
- 運用会社のスチュワードシップ推進活動の強化、ガバナンス改善
- 投資におけるESGインテグレーション

各原則・方針
の制定、変更

- 投資原則の変更
- スチュワードシップ活動原則の制定
- 議決権行使原則の制定
- スチュワードシップ責任を果たすための方針変更

ESGの取組対象資産拡大 エンゲージメント強化 その他の具体的な取組

- ☐ オルタナティブ資産運用機関公募におけるESGの考慮
- ☐ 世界銀行グループとの共同研究—債券投資とESGに関する共同研究
- ☐ 運用受託機関とのエンゲージメント
- ☐ 指数会社とのエンゲージメント
- ☐ JPX日経400採用企業向けアンケートの実施
- ☐ 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催
- ☐ GPIFの国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた&改善度の高い統合報告書」公表
- ☐ 運用受託機関の評価体系の見直し、「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価
- ☐ 国内株を投資対象にしたESG指数の選定・運用開始
- ☐ グローバル環境株式指数の公募
- ☐ ステークホルダーおよび関係機関との連携強化

■ 投資原則の変更

- 平成29年10月2日に投資原則を一部変更。
- 原則4について、以下2点を変更。

変更点1. 株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する取組について全ての資産クラスを対象を拡大

変更点2. スチュワードシップ責任に関する具体的な取組として、ESGに関する記述を追加

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] スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動(ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した取り組みを含む。)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活動原則の制定

- 平成29年6月1日に、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則を制定。
- 運用受託機関に対して、議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に提示。スチュワードシップ・コードでも言及されている大規模なアセットオーナーかつ超長期投資家として、ESGを適切に考慮し、自らのスチュワードシップ責任を果たす。

スチュワードシップ活動原則

GPIFは、国内株式及び外国株式を運用する運用受託機関に対して、以下に掲げる事項の遵守を求めます。ただし、運用受託機関の個別事情に照らして実施することが適切でないと考える事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。

なお、GPIFは、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関の議決権行使を含むスチュワードシップ活動について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を実施します。

- (1) 運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制
- (2) 運用受託機関における利益相反管理
- (3) エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針
- (4) 投資におけるESGの考慮
- (5) 議決権行使

■ 議決権行使原則の制定

議決権行使原則

【議決権行使に当たって】

- 長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針、ガイドライン等を定め、公表すること
- 投資先企業とのコミュニケーションの重視
- ESGを考慮すること
- 少数株主の権利を損なうおそれがある議案については十分検討を行い適切に議決権行使すること
- 各国のコーポレートガバナンス・コードが企業に対して求めている事項を踏まえること
- 議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合の留意事項

【株主総会終了後の対応】

- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を全て公表すること
- 重要性又は必要に応じて、企業に議決権行使結果及び判断理由を説明又は公表すること
- 議決権行使結果を定期的に振り返り、自己評価を行うこと
- 自己評価の結果を踏まえ、必要に応じて、翌年度以降の議決権行使方針を見直すこと

■ スチュワードシップ責任を果たすための方針変更

- － 平成29年5月29日に改訂された「日本版スチュワードシップ・コード」(改訂版コード)の趣旨に賛同し、平成29年8月1日に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新。

評価項目 I - 6

管理及び運用に関し遵守すべき事項

○国内株式議決権行使状況

株主議決権を行使した運用受託機関 30ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関 0ファンド

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		139,164	37,857	14,258	9,612	312	4,022	1,608	1,405	918	11,761	1	2,131	6,130	875	0	219	182,804
会社提案	計	138,861	37,753	14,196	9,564	312	4,011	1,608	1,405	918	11,675	0	2,131	4,301	875	0	201	180,494
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	128,191	33,606	12,431	7,909	310	3,733	1,477	767	751	11,258	0	2,093	4,098	186	0	176	165,471
		(92.3%)	(89.0%)	(87.6%)	(82.7%)	(99.4%)	(93.1%)	(91.9%)	(54.6%)	(81.8%)	(96.4%)	(0.0%)	(98.2%)	(95.3%)	(21.3%)	(0.0%)	(87.6%)	(91.7%)
	反対	10,670	4,147	1,765	1,655	2	278	131	638	167	417	0	38	203	689	0	25	15,023
		(7.7%)	(11.0%)	(12.4%)	(17.3%)	(0.6%)	(6.9%)	(8.1%)	(45.4%)	(18.2%)	(3.6%)	(0.0%)	(1.8%)	(4.7%)	(78.7%)	(0.0%)	(12.4%)	(8.3%)
株主提案	計	303	104	62	48	0	11	0	0	0	86	1	0	1,829	0	0	18	2,310
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	25	12	0	0	0	0	0	0	0	24	1	0	193	0	0	11	254
		(8.3%)	(11.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(27.9%)	(100.0%)	(0.0%)	(10.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(61.1%)	(11.0%)
	反対	278	92	62	48	0	11	0	0	0	62	0	0	1,636	0	0	7	2,056
		(91.7%)	(88.5%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(72.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(89.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(38.9%)	(89.0%)

(注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る。

(注2) ()内は各議案の計に対する割合である。

○外国株式議決権行使状況

株主議決権を行使した運用受託機関 20ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関 0ファンド

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	91,099	3,210	11,699	23,713	343	300	4,477	8,428	4,527	13,646	7,423	299	11,814	39,227	220,205
会社提案	計	89,300	2,657	11,543	23,481	343	299	8,401	4,527	13,534	6,693	284	11,814	34,408	211,732
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	82,063	2,187	11,343	20,389	307	218	8,355	4,183	11,849	6,032	166	11,598	30,632	192,525
		(91.9%)	(82.3%)	(98.3%)	(86.8%)	(89.5%)	(72.9%)	(99.5%)	(92.4%)	(87.5%)	(90.1%)	(58.5%)	(98.2%)	(89.0%)	(90.9%)
株主提案	反対	7,237	470	200	3,092	36	81	1,245	46	344	1,685	661	216	3,776	19,207
		(8.1%)	(17.7%)	(1.7%)	(13.2%)	(10.5%)	(27.1%)	(0.5%)	(7.6%)	(12.5%)	(9.9%)	(41.5%)	(1.8%)	(11.0%)	(9.1%)
	計	1,799	553	156	232	0	1	29	27	112	730	15	0	4,819	8,473
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
株主提案	賛成	1,156	363	126	65	0	0	7	0	95	443	15	0	2,157	4,438
		(64.3%)	(65.6%)	(80.8%)	(28.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(25.9%)	(0.0%)	(84.8%)	(60.7%)	(100.0%)	(0.0%)	(44.8%)	(52.4%)
	反対	643	190	30	167	0	1	20	0	17	287	0	0	2,662	4,035
		(35.7%)	(34.4%)	(19.2%)	(72.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(74.1%)	(0.0%)	(15.2%)	(39.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(55.2%)	(47.6%)

(注1) 行使総件数は、不行使の件数を含まない。

(注2) 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る。

(注3) ()内は各議案の計に対する割合である。

(注4) 反対には、棄権252件を含む。

I 中期目標の内容

- ① 高度で専門的な人材の受入に伴う環境整備、業績を定期的に評価するシステムの導入などを行うこと。
- ② 運用対象の多様化に伴うリスク管理の強化として、複線的なリスク管理を進めるとともに、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体制を構築するとともに、フォワード・ルッキングな観点から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リスク管理の高度化を図る。

II 目標と実績との比較

- ① 高度で専門的な人材については、必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力が必要となる業務等を明確にし、外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により専門的な人材を5名採用した(平成28年度は専門的な人材と正規職員等を合わせて13名採用、平成29年度は専門的な人材と正規職員等を合わせて23名採用)。

平成28年度に早出遅出勤務制度を導入し、育児・介護中の人材も柔軟に受け入れられるような環境整備を整えたが、平成29年度は利用対象を拡大することにより8名の職員が同制度を利用した。

- ② リスク管理システムにおいては、バリュアットリスク、様々な過去の金融危機等をベースにしたストレステスト、金利や株価の変化に伴う損益シミュレーション、ファクター相関等の分析を行い、運用リスク管理委員会で報告している。

また、センシティブティ分析(注1)を行い、資産構成割合への影響度分析を行うとともに、基本ポートフォリオとの推定トラッキングエラーを多角的に計測することにより、複線的なリスク管理を推進した。

フォワード・ルッキングなリスク分析としては、リスク管理システムに搭載の仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析するとともに、マハラノビス距離(注2)に基づくシナリオの蓋然性について報告した。また、地政学リスクとして特定の国の情勢に係るシナリオ分析や個別企業に対するシナリオ分析を行うなど、フォワードルッキングなリスク分析を充実させた。

(注1) 金利や株価等のパラメータが1単位変化したときの資産価値の変化からリスクの大きさを分析するもの。

(注2) 統計学で用いられる距離を表す手法の一つで、多次元のデータが相関を持つ場合に使用される。ここでは、仮想シナリオが現状の市場環境とどの程度離れているかを 距離として把握するために用いられる。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

- 管理運用法人法改正及びの政令の改正を受け、インハウスで利用できるデリバティブ取引(先物外国為替(市場デリバティブ)、株価指数先物)及びLPSが追加されたため、必要となる人員体制を整備すること並びにリスク管理の高度化を図った。

評価の視点

- ・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、当該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行ったか。
- ・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、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ったか。

専門人材に必要な専門的能力

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、専門的能力が必要となる業務を明確化

- 「投資原則」に「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」ことを定めており、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れや国連責任投資原則への署名等の取組みを進めてきたことに伴う専門的能力を有する人材
- 分散投資を進めるためにオルタナティブ投資などによる運用多様化やリスク管理の強化に伴う専門的能力を有する人材

専門人材の採用

- 専門人材の採用にあたっては、客観的な視点における外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により、**専門人材を5名採用**

採用内訳	人数
オルタナティブ運用担当職員	4人
委託資産管理・運用担当職員	1人

- 運用のフロント業務だけでなくミドル・バック業務を含む法人業務全般を担当する職員等の採用も積極的に行い、**正規職員を18名採用**

専門人材の受け入れに必要な環境整備

専門人材の受け入れ

改善点

育児・介護中の優秀な人材についても柔軟な受け入れができるよう早出遅出勤務制度の見直しを実施

より働きやすい環境の整備

評価の視点

・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ったか。

インハウスでのデリバティブ取引に係るこれまでの経緯 & 全体方針

- ・平成29年10月のGPIF法改正において、当法人が直接利用可能なデリバティブ取引は、全て運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限定するとともに、先物外国為替（市場デリバティブ）及び株価指数先物が新たに追加された（後者は政令で規定）。これを受け、当法人において直接利用可能なデリバティブ取引として先物外国為替（市場デリバティブ）及び株価指数先物を取り入れること、及び、必要な人員体制を整備する。
- ・新たに追加されたデリバティブ取引における具体的な利用用途としては、先物外国為替については為替レートの急激な変動による損失回避（例：地政学リスクへの対応等）、株価指数先物は急激な株価変動による損失回避（例：低流動性銘柄の現物株式売却時の価格変動対応等）を想定。

インハウスでのデリバティブ取引に係るリスク管理方針の策定

利用機会の制限	ア 現在保有し、又は保有することが確定している原資産（以下「保有原資産」という。）の価格変動の危険防止又は軽減のために行う、保有原資産の処分の一時的な代替（イにおいて「売りヘッジ」という。）又は保有原資産の取得の一時的な代替（イにおいて「買いヘッジ」という。）であること。
利用額の制限	イ デリバティブの想定元本は、売りヘッジの場合には、資産配分変更のために処分しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ることとし、買いヘッジの場合には、資産配分変更のために取得しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ること。
リスク量の測定・把握	ウ デリバティブにより運用を行っている間は、毎日、リスク量を測定するとともに、システムによる監視及び当該デリバティブの運用担当者以外の者による確認を実施すること。
経営委員会の関与	エ デリバティブによる運用は、開始後概ね3月以内に経営委員会に報告すること。ただし、ア及びイに該当する場合であって、経営委員会に報告していない投資手法や取引体制に基づくデリバティブにより運用を行う場合には、事前に経営委員会に報告すること。
常勤の監査委員による監視	オ 常勤の監査委員は、やむを得ない場合を除き、デリバティブの投資を決定する会議の場に同席するとともに、リスク量の変化などデリバティブの利用状況を確認し、その結果、適当でないと認めるときは遅滞なく、経営委員会に報告すること。

業務方法書への反映について、経営委員会で議決

○オルタナティブ資産の運用リスク管理フレームワークに従った、運用受託機関候補先へのリスクレビュー

グローバルインフラ

グローバルPE

グローバル不動産

リスクレビュー

運用リスク管理フレームワーク

国内インフラ

国内不動産

○オルタナティブ資産を含むトータルリスク管理システムによる分析

バリューアットリスク
の計測

様々な過去の金融
危機等をベースに
したストレステスト
の実施

金利や株価の変化に伴
う損益シミュレーション、
資産構成割合への影響
度分析

基本ポートフォリオとの
推定トラッキングエラー
を多角的に計測(次
ページ参照)

リスク管理システム
のファクター間の相
関分析

複線的なリスク管理を推進

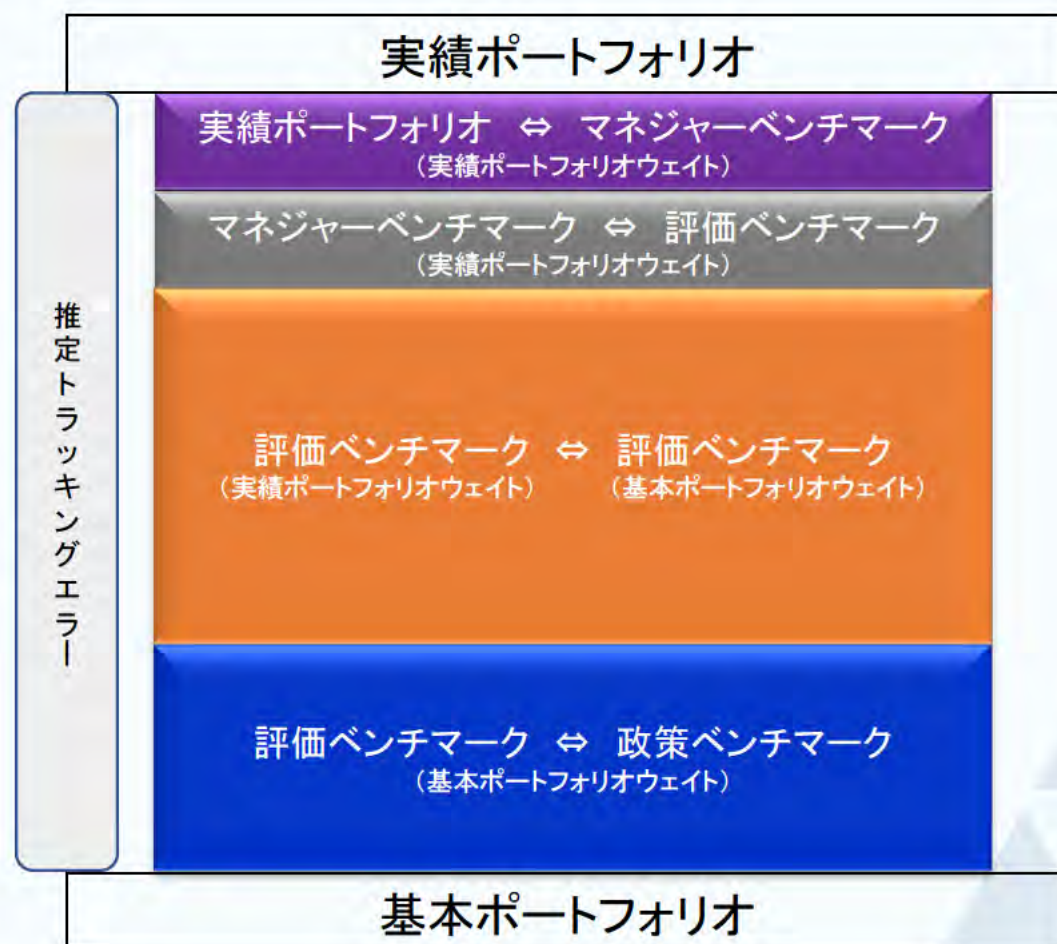
○フォワード・ルッキングなリスク分析

リスク管理システムに搭載の仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析するとともに、マハラノビス距離(注)に基づくシナリオの蓋然性について報告

(注)統計学で用いられる距離を表す手法の一つで、多次元のデータが相関を持つ場合に使用される。ここでは、仮想シナリオが現状の市場環境とどの程度離れているかを距離として把握するために用いられる。

地政学リスクとして特定の国の情勢に係るシナリオ分析や注目を集めた個別企業に対するシナリオ分析を実施

多角的な推定トラッキングエラー



評価ベンチマーク	
国内債券	NOMURA－BPI「除くABS」、NOMURA－BPI国債、NOMURA－BPI／GPIF Customized、NOMURA物価連動国債（フロアあり）及びNOMURA－BPI物価連動国債プラス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）
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。）
外国株式	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)
政策ベンチマーク	
国内債券	NOMURA－BPI「除くABS」
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。）
外国株式	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)

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%

I 中期目標の内容

- 高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積すること。

II 目標と実績との比較

- (委託調査研究)

ア. 運用会社のビジネスモデルについて

イ. 人工知能 (AI) が運用に与える影響について

(大学との共同研究)

ウ. 世代重複 (OLG) モデルによるマクロ経済予測

を実施し、実施にあたって、委託先や大学と頻繁に意見交換を行い、ノウハウの蓄積を図った。

各研究は、

ア. マネジャー選定及び管理への活用、

イ. 年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用、

ウ. 今後の資産と負債の一体的なリスク管理に活用

という形で、実際の管理運用業務への活用が期待できるものである。

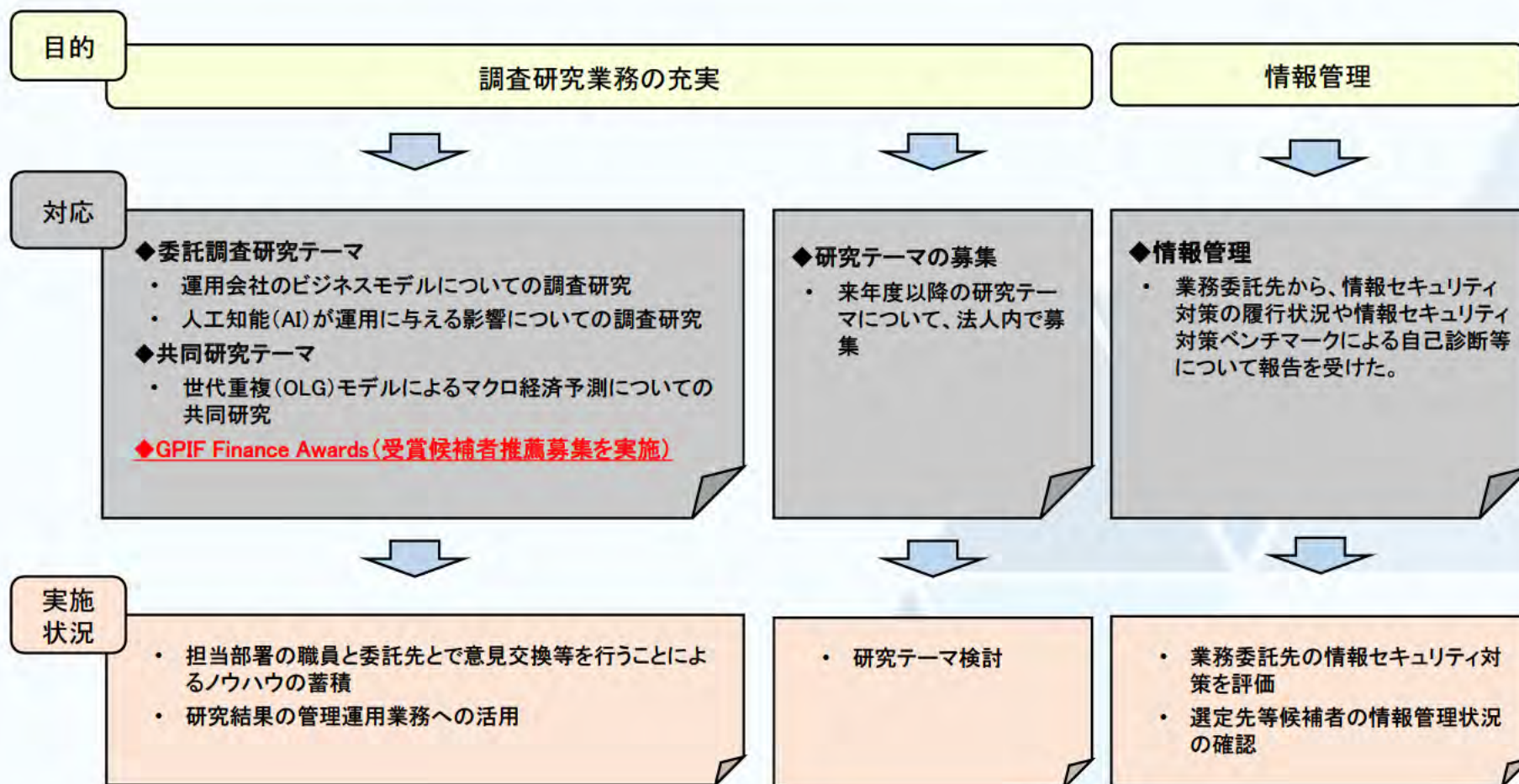
⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

- 年金運用等に関して優れた功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その活動を振興するため、平成28年度にGPIF Finance Awardsを創設し、ノーベル経済学賞受賞者を含めた国内外の著名な経済学者が、賞の意義を高く評価して選定委員を引き受け、平成29年度においては、追加の受賞候補者推薦募集を行っており、引き続き、我が国の資金運用に対する学術研究の向上に貢献することができた。

評価の視点

- ・高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図ったか。
- ・大学との共同研究やシンクタンク等へ委託研究を行うとともに、年金積立金の管理及び運用に関するノウハウを法人内に蓄積するため、高度で専門的な人材の採用に伴い、当該人材を含めた法人の職員が担うことを検討したか。
- ・具体的に運用手法に結びつく調査研究業務について、共同又は委託により実施する場合には、法人が自ら共同研究者又は委託研究機関の守秘義務の遵守状況を検証する仕組みを構築すること等により、情報漏洩対策を実施したか。



平成29年度の調査研究業務

	委託調査研究		大学共同研究
	「運用会社のビジネスモデルについての調査研究」	「人工知能(AI)が運用に与える影響についての調査研究」	「世代重複(OLG)モデルによるマクロ経済予測についての共同研究」
目的	運用資産の多くを外部に委託するGPIFにとって、運用会社のビジネスモデルの現状と方向性を理解することは不可欠であり、オルタナティブ投資の本格化やマネジャー・エントリー制の導入によって、当法人の起用する運用会社も多様化している。このため、運用会社の事業戦略、収益・費用構造、経営者・従業員に対する金銭的インセンティブ等について調査を行い、多様な運用会社の評価に活用する。	利用可能なデータ量の爆発的な増加とコンピューターの処理能力の飛躍的な向上により、多くの分野で人工知能(AI)が活用されており、運用においても、リサーチ、トレード、コンプライアンス等の業務でAIが活用され始めている。一方、公的年金基金等におけるAIの活用については、参考となる先行事例が極めて少ないため、年金積立金の長期運用やGPIFの業務全般におけるAIの活用可能性等について先駆的な分析を行うとともに、AIによる運用会社のビジネスモデルへの影響についても考察する。	効率的な年金積立金の運用には、長期的な運用利回りとその不確実性の適切な評価が必要であるため、財政検証における超長期の見通しに加えて、人口構成等の変化を内包した動学的なモデルを研究し、マクロ経済予測に活用する。
内容	(1) 運用会社の事業戦略について (2) 運用会社の収益・費用構造について (3) 運用会社の経営者・従業員に対する金銭的インセンティブについて	(1) 年金積立金の長期運用への活用可能性について (2) GPIFの業務全般への活用可能性について (3) 運用会社のビジネスモデルへの影響について	世代重複(Over Lapping Generation Model: OLG)モデルに従い、家計部門で勤労・引退世代を共存・世代交代させることで人口構造の動学的な変化を取り込み、マクロ経済予測の枠組み・手法の研究を行う。
調査結果に基づく対応	<u>マネジャー選定及び管理に活用する予定</u>	<u>年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用</u>	<u>今後の資産と負債の一体的なリスク管理への適用を検討</u>

GPIF Finance Awards

創設の背景および目的

- 運用手法の高度化や金融商品の多様化が進む中で、年金積立金を安全かつ効率的に運用していくためには、実務的側面だけでなく理論的側面の充実が求められている。
- 学術研究態勢の強化が継続性を持って進むような環境づくりが不可欠。
- 年金運用の分野で優れた功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その功績と社会的意義を広く情報発信するとともに、優秀な研究者の活動を振興

選考委員

- ◆ ロバート・マートン (MITスローン・ビジネススクール教授、ハーバード大学名誉教授、ノーベル経済学賞受賞)
- ◆ ジョシュ・ラーナー (ハーバード・ビジネススクール教授)
- ◆ 植田 和男 (共立女子大学国際学部教授、東京大学金融教育研究センター センター長 (元運用委員会委員長))
- ◆ 翁 百合 ((株)日本総合研究所理事長(金融審議会委員))
- ◆ 福田 慎一 (東京大学大学院経済学研究科教授(金融審議会委員))
- ◆ 米澤 康博 (早稲田大学大学院経営管理研究科教授(元運用委員会委員長))

後援

- ◆ 厚生労働省
- ◆ 文部科学省
- ◆ 金融庁
- ◆ 国家公務員共済組合連合会

推薦状況
候補者: 23名

選考委員
審査

受賞者
決定

I 中期目標の内容

- ① 業務運営を効率的かつ効果的に実施するため、組織編成及び管理部門を含む各部門の人員配置を実情に即して見直す。
- ② 経費節減の意識及び能力・実績を反映した業績評価等を適切に行うことにより、効率的な業務運営体制を確立する。
- ③ 業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る。

II 目標と実績との比較

- ① 平成29年7月に、情報管理の一元化を図るため、企画部所掌の文書管理業務と情報システム部所掌の電子データ管理業務を、情報管理部(旧 情報システム部)の所掌とした。
平成29年10月には、経営委員会及び監査委員会発足に伴い、当該委員会の事務を支援する組織として経営委員会事務局及び監査委員会事務局を新たに設置した。
基本ポートフォリオの見直しが本格化するに当たり、平成29年9月に基本ポートフォリオの策定及び検証等に関する業務を、投資戦略部から企画部へ移管した。なお、基本ポートフォリオの策定及び検証については、経営委員会の議決事項であることから、企画部調査数理課職員が経営委員会事務局を併任することで基本ポートフォリオ策定等の事務の連携が密になった。
・データ統合管理機能に伝統的資産に係るデータとオルタナティブ資産に係るデータを統合的に参照できる機能を追加。
- ② 平成29年度より、課長代理以下の職員の目標管理型人事評価について本格導入となった。また、この評価は職員のコスト意識の向上及び業務改善を図るため、無駄を削減し、業務を効率的に行う取組について評価項目に加えたものとなっている。
- ③ 主体認証、アクセス制御及び資料の暗号化等、セキュリティ対策機能を有する電子会議システムを導入し、業務の一層のペーパーレス化を図った。

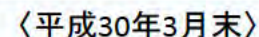
⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

・中期目標期間中に、組織編制及び人員配置を業務の実情に即して見直したか。

〈平成29年3月末〉



評価の視点

・高度化や国際化に対応した管理運用業務の基盤となる情報システムの整備等を行うなど、業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組んだか。

○法人全体の業務運営の効率化のための対応

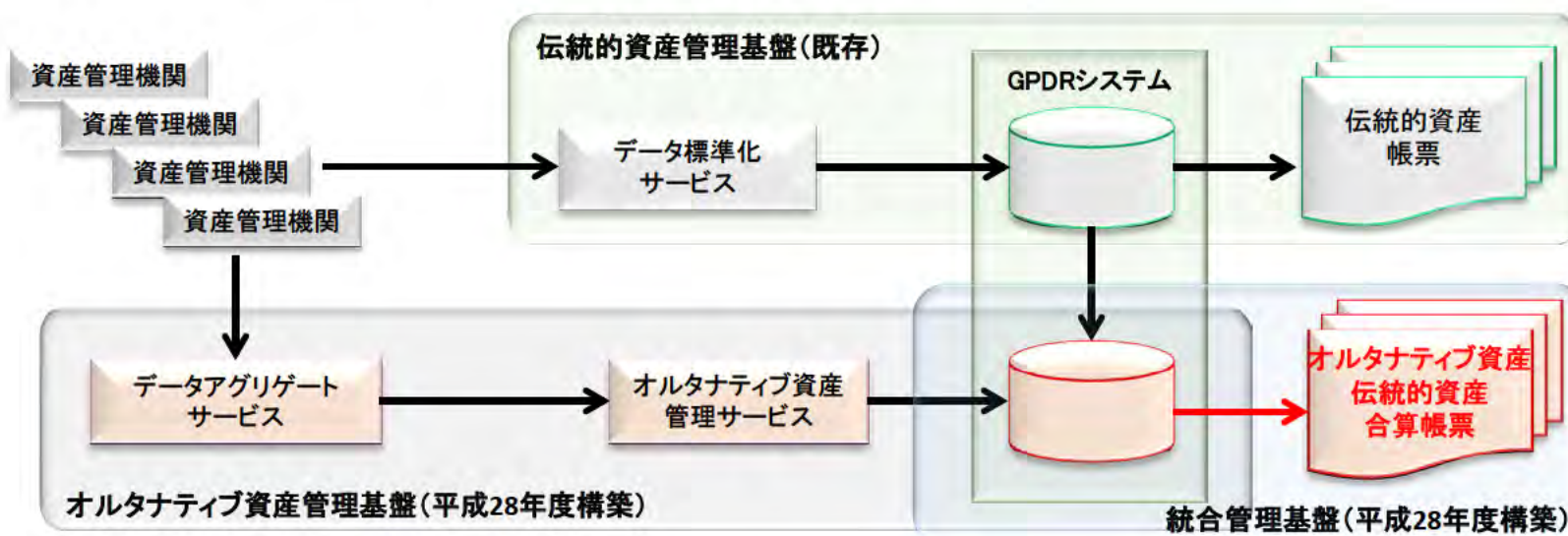
・下記機能を有するセキュアな電子会議システムを導入し、業務運営の更なる効率化を図った。

- ◇主体認証
- ◇アクセス制御
- ◇資料の暗号化
- ◇資料への手書き入力
- ◇資料の自動削除



○システムの整備等

オルタナティブ資産と伝統的資産の情報を合算した帳票作成機能の構築



I 中期目標の内容

- ① 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係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、平成26年度を基準として、毎年度平均で前年度比1.34%以上の効率化を行うこととされている。
- ② 管理運用法人が策定した、「調達等合理化計画」に基づく取組を着実に実施する。

Ⅱ 目標と実績との比較

① **P**

- ② 「調達等合理化計画」に基づく取組を着実に実施するため以下のような取組等を実施した。
 - ・ 契約審査会において、調達仕様書や契約書等の適正性及び随意契約事由の整合性等の確認、見積価格の根拠等の精査等を行った。
 - ・ 不祥事発生の未然防止等のため、公正取引委員会派遣講師による入札談合等関与行為防止法等に関する研修会を実施し、調達事務を適正に進めるための遵守事項等を確認した。
 - ・ 運用受託機関等の契約に係る案件については、常勤監査委員が出席する投資委員会で審議をするとともに、経営委員会による審議や、必要な報告を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 Ⅱ - 2

業務運営の効率化に伴う経費節減

評価の視点

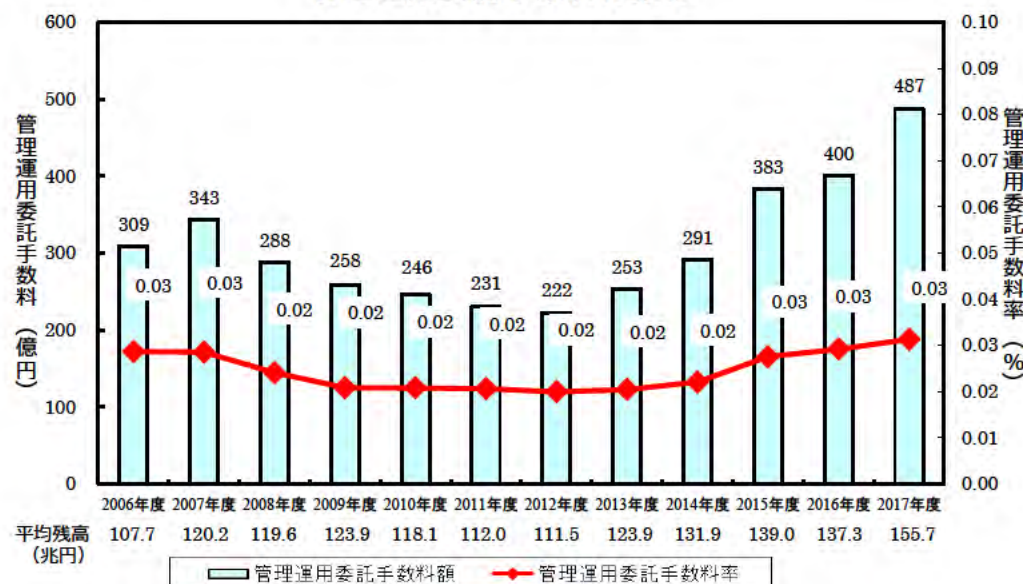
・管理運用委託手数料については、運用資産額の増減等も考慮に入れつつ、引き続き低減に努めたか。

管理運用委託手数料は、全体で87億円の増加となったが、手数料率は前年度と同じ0.03%であり、主に時価平均残高が増加したによるものである。また、引き続き、海外公的年金と比較しても低い水準となっている。

○節減に向けての平成29年度の主な取組み

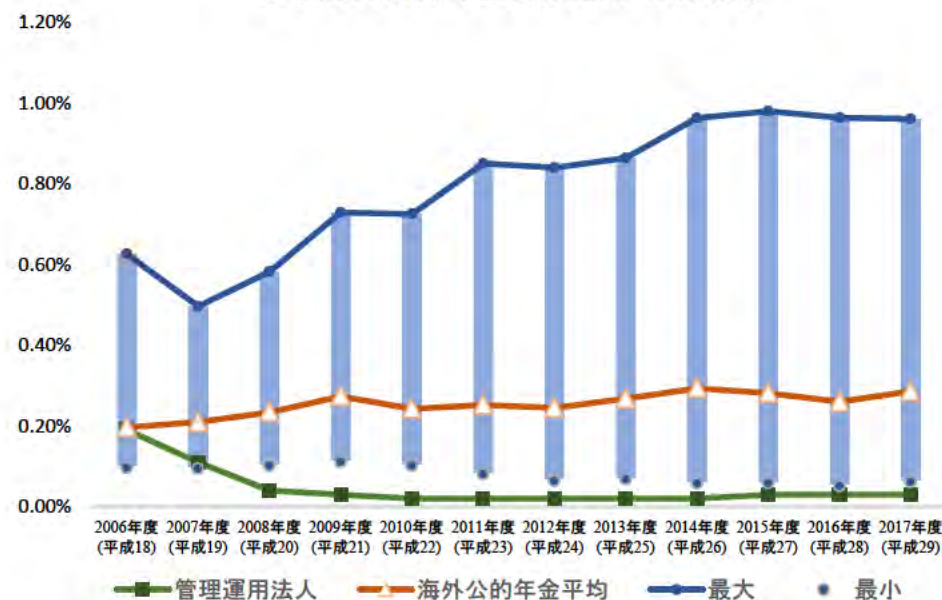
・各運用受託機関に対する委託残高の増加に伴う報酬段階料率表の改定の際に、手数料率低減の交渉等を行っている。

管理運用委託手数料の推移



(注1) 自家運用の財投債ファンド、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2) 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。

主な海外公的年金との運用コスト比較



(注) 海外公的年金は、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) の9機関

I 中期目標の内容

- 「第2 業務運営の効率化に関する目標を達成するためとすべき措置」で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による適正かつ効率的な運営を行うこと。

II 目標と実績との比較

- 中期目標・中期計画に定める経費節減目標を達成するため、平成28年度と比較して、一般管理費及び業務経費については1.34%を節減した予算を作成しており、財務内容の改善並びに予算、収支計画は適切であった。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

一般管理費 及び 業務経費	前年度基準額(3,123百万円)に対し1.34%の効率化(△42百万円)を行う予算を作成 (新規・拡充経費を除く)
人件費	平成28年度のラスパイレス指数(学歴、地域勘案)⇒101.2(国家公務員に近い水準)

I 中期目標の内容

- ① 業務方法書及び経営委員会が策定する「行動規範」等に基づく内部統制等の体制の一層の強化を図ること。
- ② 監査委員会の職務の執行のために必要な体制を整備するとともに、監査委員会の機能強化等を行う。
- ③ 情報セキュリティ対策について、有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認すること。
- ④ 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理体制の有効性を法人が自ら評価する仕組みを構築すること。

II 目標と実績との比較

- ① ・ コンプライアンスに関する規程を改正（①金融事業者が主催する会議等への対応、②利害関係者の範囲の拡大）
 - ・ 業務方法書に定められた業務フロー図等を整備するとともに、業務方法書に基づき設置した内部統制委員会や内部統制委員会の下部組織であるコンプライアンス委員会等を開催し体制の強化を図った。
 - ・ 役職員の意識向上を図るため、コンプライアンスに関するeラーニング及びグループワークを実施した。
- ② 監査委員会による管理運用業務の実施状況の監視等を行った。
- ③ ・ 法人ネットワークシステムにおいて、第三者によるセキュリティ診断を実施し、セキュリティ侵害が発生する可能性は低いとの評価を得た。
 - ・ 役職員への教育等のため、模擬標的型攻撃メールを用いた対策訓練、情報セキュリティに関するeラーニングの実施、自己点検を実施した。
- ④ 運用受託機関等の関係機関における情報管理体制については、「運用受託機関等における情報セキュリティ対策実施規程」に基づき、セキュリティ管理体制等の評価を行い、評価結果について情報セキュリティ委員会及び内部統制委員会へ報告した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

- 平成28年度に策定した業務フロー図等については平成29年10月のGPIF法改正に伴い、経理委員会等の設置に伴い新たにリスク評価を行う必要があることから、内部統制システムの見直しを行う。

評価項目 Ⅳ - 1

その他業務運営に関する重要事項

① 内部統制の一層の強化に向けた体制整備

評価の視点

- ・平成26年10月31日に運用委員会が建議した「基本ポートフォリオ見直し後のガバナンス体制の強化について」に基づき、内部統制等の体制の一層の強化を図ったか。
- ・「独立行政法人の業務の適正を確保するための体制等の整備」について」に基づき業務方法書に定めた事項の運用を確実に実施したか。

コンプライアンスに関する規程の改正

金融事業者が主催する会議等への対応

- 「役員等は原則として、管理運用法人と特定の金融事業者との癒着等の疑念を招かないよう、金融事業者の主催による会議、講演等において管理運用法人に関する発言を行ってはならないこととした。

利害関係者の範囲の拡大

- 倫理規程における利害関係者を国民の疑惑、不信防止の観点から、金融事業者について、既に契約している運用受託機関等の親会社、関連会社も利害関係者とみなすこととした。

行動規範の実施状況の確認

- 役職員全員がポケットサイズの投資原則・行動規範を携行。
- 行動規範に基づき、役職員が遵守しなければならない法令・内部規程等に関連付けし、その実施状況を確認。
- 監査委員会において、役職員の行動規範の順守状況を報告。
- 役職員及び運用委員については、すべての事項について違反事例がないことを確認。

業務フロー図を用いたリスク管理

業務方法書に定めた事項

- ・業務フロー図の作成
- ・業務フローごとに内在するリスク要因の把握及びリスク発生原因の分析
- ・把握したリスクに関する評価



- 内部統制委員会において業務フロー図に基づくリスク対応状況を報告

○ 監査委員会による管理運用業務の実施状況の監視等

重要な会議への出席や面談等により業務監査及び管理運用業務の実施状況の監視を行った。
⇒経営企画会議、投資委員会、内部統制委員会等へ出席

評価項目
Ⅳ - 1

その他業務運営に関する重要事項
② 情報セキュリティ対策

評価の視点

・情報セキュリティポリシー（基本方針）に基づく情報セキュリティマネジメントを厳格に実施するとともに、法人における情報セキュリティ対策の有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認したか。

情報セキュリティポリシー

情報セキュリティ強化に向けてPDCAサイクルの継続実施により法人のセキュリティレベルを引き上げる

情報セキュリティインシデント：発生なし

