

# 平成26年度 業務概況書

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

- ◆ 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、年金積立金管理運用独立行政法人インターネット・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、事前に年金積立金管理運用独立行政法人企画部（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。

# 目次

ごあいさつ	1
<b>第1部 年金積立金管理運用独立行政法人について</b>	<b>3</b>
1. 基本ポートフォリオの変更とガバナンス体制の強化	3
(1) 財政検証結果の公表と基本ポートフォリオの見直し	3
(2) 運用委員会によるガバナンス体制強化の建議等	4
(3) 運用委員会の建議への対応	5
2. 中期目標・中期計画	6
(1) 独立行政法人制度	6
(2) 中期目標・中期計画の主な内容	7
3. 投資原則・行動規範	10
(1) 投資原則	10
(2) 行動規範	14
4. 組織・内部統制体制	15
(1) 組織	15
(2) 内部統制体制	15
5. 運用委員会	18
<b>第2部 平成26年度の運用状況</b>	<b>21</b>
1. 資産全体	21
(1) 運用実績	21
(2) 資産構成割合の管理	25
(3) 寄託金の増減・国庫納付等	30
(4) リスク管理	31
2. 債券運用	34
(1) 国内債券	34
(2) 外国債券	35
(3) 自家運用	37

(4) リスク管理	39
<b>3. 株式運用</b>	<b>42</b>
(1) 国内株式	42
(2) 外国株式	44
(3) リスク管理	46
(4) スチュワードシップ責任・株主議決権行使	48
<b>4. 運用受託機関等の選定等</b>	<b>54</b>
(1) 運用受託機関等の選定	54
(2) 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	54
<b>第3部 資料編</b>	<b>57</b>
<b>1. ベンチマークインデックスの推移（平成26年度）</b>	<b>57</b>
<b>2. 運用実績等の推移</b>	<b>58</b>
(1) 運用パフォーマンス	58
(2) 収益額	58
(3) 損益額	59
(4) 年金特別会計への納付額	59
(5) 運用手数料	59
(6) 運用資産額・資産構成割合	60
(7) 各資産の超過収益率の状況（直近5年間及び10年間）	61
<b>3. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等</b>	<b>63</b>
(1) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表	63
(2) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合（市場運用分）	63
(3) 運用受託機関等別運用資産額一覧表	64
(4) 運用受託機関等別実績収益率一覧表	66
(5) 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	67
(6) 各勘定の損益	68
(7) 承継資金運用勘定の廃止	70
(8) 昭和61年度以降の運用環境等	73
<b>4. 資金運用に関する専門用語の解説</b>	<b>75</b>

## 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。

平成26年度においては、内外株式の価格上昇に加え、外国為替市場における対ドルでの円安進行もあって、既往最高の収益額を確保するとともに、第2期中期目標期間（平成22年4月から平成27年3月まで）全体でも、良好な運用成果をあげることができました。

この間、平成26年10月末には、平成25年6月に続き、基本ポートフォリオの変更を行いました。5年に一度実施される年金の財政検証の結果が平成26年6月に公表されたことから、これを踏まえ、精力的に検討を進めたものです。今回の見直しでは、日本経済が長年続いたデフレから脱却しつつあること、また、これまで運用資産の過半を占めていた国内債券の金利が足下で著しく低水準にあることを織り込んだうえで、長期的にみて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としました。その結果、新たに策定された基本ポートフォリオは従来と比べより分散投資を進めるものとなっています。

なお、基本ポートフォリオの変更に併せて運用委員会から示された建議も踏まえ、内部統制とリスク管理体制の一層の強化を図るとともに、運用能力のさらなる向上のために高度で専門的な人材の確保、育成にも努めているところです。

平成27年度からは、第3期中期目標期間（平成27年4月から平成32年3月まで）に入っていますが、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べく、引き続き役職員一同全力で取り組んでまいり所存です。国民の皆様のご理解、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

三谷 隆博



# 第1部 年金積立金管理運用独立行政法人について

## 1. 基本ポートフォリオの変更とガバナンス体制の強化

### (1) 財政検証結果の公表と基本ポートフォリオの見直し

平成26年度は、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。）の第2期中期計画の最終年度となることから、年度当初より、平成27年度から始まる第3期中期計画の策定に向けて準備を進めました。平成26年6月には、年金制度について5年に一度実施される財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）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<sup>(注)</sup>の検討作業を前倒しするよう要請がありました。このため、管理運用法人としては、長期的な経済環境の変化に速やかに対応する観点から、公表された財政検証の結果を踏まえ、厚生労働大臣が任命する金融・経済の専門家で構成される運用委員会及びその下に設けられた検討作業班において、基本ポートフォリオの見直し作業を精力的に進めました。

また、見直し作業と並行して、基本ポートフォリオのような資金運用の重要な方針等については、理事長による決定の前提として、運用委員会の議決による事前承認を必要とする仕組みを導入しました。これは、法令上、基本ポートフォリオを含む中期計画の作成・変更及び業務方法書の作成・変更は、運用委員会の議を経なければならないとされているものの、最終的な決定権限は理事長にあることを踏まえ、平成25年12月の閣議決定において「運用委員会について（中略）資金運用の重要な方針等について、実質的に決定できる体制を整備する。」とされたことを受けたものです。

基本ポートフォリオの見直しは、財政検証の公表以降、運用委員会で7回、検討作業班で6回、合計13回にわたって、資金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審議されました。そして、平成26年10月23日の運用委員会において承認の議決がなされた後、理事長から第2期中期計画の変更案として厚生労働大臣あて認可申請を行い、同月31日の独立行政法人評価委員会年金部会の審議を経て、同日厚生労働大臣の認可を受け、公表しました。

(注) 基本ポートフォリオについては、詳しくは8ページ及び25ページから28ページまでを参照ください。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	35%	25%	15%	25%	◀	60%	12%	11%	12%	5%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%		±8%	±6%	±5%	±5%	—

## (2) 運用委員会によるガバナンス体制強化の建議等

平成26年10月23日の運用委員会で基本ポートフォリオの変更について承認の議決が行われた際に、管理運用法人の内部統制の強化の一環として、運用委員会の下に「ガバナンス会議」を設置し、管理運用法人の「投資原則」及び「行動規範」の策定及びその遵守状況の監視を行うこととしました。(ガバナンス会議については18ページを、投資原則及び行動規範については10ページから14ページまでを参照ください。)

また、今回の基本ポートフォリオの見直しに併せて、運用委員会から理事長に対し、ガバナンス体制の強化について、次のような建議がなされました。

### 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

年金積立金管理運用独立行政法人においては、これまで、ガバナンス体制の整備が進められてきたところである。一方、政府においては同法人のガバナンスに関する見直しについて、今後検討される予定であると聞いている。

このような中、今般、基本ポートフォリオの見直しを機に、年金積立金の運用について、その管理運用業務が確実に安全かつ効率的に行われるよう、運用委員会として、これまでの取組に加えて、以下の点について早急な体制の見直しを行い、年金積立金の管理運用に係るガバナンス体制の更なる強化を図ることを建議する。

#### 1. 内部統制の強化

- (1) 情報管理ルールの明確化と徹底を図ること
- (2) コンプライアンスオフィサーを新設すること
- (3) 監事及び内部監査体制を強化すること
- (4) 情報開示の在り方を見直すこと

#### 2. リスク管理体制の強化

- (1) マクロ経済及び市場分析に係る体制を強化すること
- (2) 基本ポートフォリオのリスク管理は、各資産の乖離許容幅に加え、ポートフォリオ全体のリスク量などにより複線的に行うこと
- (3) 新規運用資産を追加する場合のリスク分析体制を強化すること

#### 3. 専門人材の強化

- (1) 専門人材強化のために役職員の給与水準を改訂すること
- (2) 運用委員会に対して新たな専門人材強化・育成の内容や進捗状況の報告を行うこと

なお、変更後の基本ポートフォリオについては、マクロ経済や市場等の動向を注視しつつ、今回設定した長期的な前提に変化がないか、年金財政も踏まえて定期的に検証を行い、必要があると判断される場合には見直しを検討すること



### (3) 運用委員会の建議への対応

管理運用法人では、平成26年10月23日の運用委員会による建議を踏まえ、次のような取組を行っています。

#### ア. 内部統制の強化

平成26年10月にコンプライアンス・オフィサーを任命し、役職員のコンプライアンス遵守状況を監視する体制を整備しました。

平成27年1月には、管理運用業務に係る投資決定を統括する者としてC I O（最高投資責任者）を設置するとともに、投資決定を適切に行うため、C I Oを委員長とし、理事長及び理事長が指名する者を委員とする投資委員会を設置しました。

また、平成27年4月の改正独立行政法人通則法の施行に伴う内部統制体制の整備に合わせ、理事長が委員長を務める内部統制委員会を設置したほか、監事機能の強化及び内部監査との連携を図るための所要の規程整備を行いました。（内部統制体制については15ページを参照ください。）

情報管理ルールについては、ホームページに情報セキュリティ関連規程を掲載したほか、平成27年3月に制定した行動規範に基づき情報管理の徹底を図っています。情報開示の在り方については、管理運用法人の報道発表及び取材対応を企画部に一元化することとし、取材等対応規程を策定・公表しました。また、この平成26年度業務概況書については、市場への影響に留意しつつ、管理運用法人の投資行動に関する一部の開示項目を見直すとともに、国民への説明責任をより適切に果たすべく、管理運用法人の取組や運用の方針等に関する記述を充実させました。

#### イ. リスク管理体制の強化

基本ポートフォリオのリスク管理は、乖離許容幅に加え、ポートフォリオ全体及び各資産ごとのリスク量などにより複線的に行っています。マクロ経済や市場分析に係る体制を強化するため、経済・市場見通し等について経済コンサルタント2社を採用したほか、リスク管理ツールの高度化を図るため、運用資産と年金給付の両面を一体的に分析するシステムの導入を進めるとともに、オルタナティブ資産を含めた運用資産全体のリスク管理ツールの導入を検討しています。

また、平成27年1月以降、上述の投資委員会において経済・市場見通し等について審議する体制を整備しました。一方、内部牽制機能を強化するため、平成27年1月には、投資戦略部に運用リスク管理課を設置し、さらに、平成27年5月には各部から独立した運用リスク管理室に格上げしました。

#### ウ. 専門人材の強化

平成27年1月、運用に係る専門人材を理事に任命し、併せて、C I O（再掲）を兼務させるなど組織体制を強化するとともに、専門人材の強化を図るため、外部コンサルタントの提言を踏まえ、給与体系の見直しを実施・公表しました。また、同月から法人業務全般を担当する職員及び広報戦略担当職員の公募を開始したほか、平成27年2月からはオルタナティブ運用担当職員及び運用リスク管理責任者等の公募を行っており、これらの状況は適宜運用委員会に報告しています。

## 2. 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

平成27年4月1日に施行された独立行政法人通則法により、独立行政法人は、「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類型に分類されました。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すべき措置、業務運営の効率化に関する目標を達成するためとすべき措置、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平成18年度から平成21年度までの4年間、第2期が平成22年度から平成26年度までの5年間、第3期が平成27年度から平成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）

（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、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方針（業務方針）を策定し、公表する<sup>（注）</sup>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

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）

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の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、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に配慮し、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、平成26年度を基準として、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。

### 3. 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、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及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）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、コントリブリティ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「目的を持った会話」（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の拡大を図る責任」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、役職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。

<p style="text-align: center;">行動規範 平成27年3月制定</p> <p>【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。</p> <p>【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。</p> <p>【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。</p>	<p>【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。</p> <p>【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。</p> <p>【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。</p>	<p>【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。</p> <p>【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。</p> <p>【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。</p>
--	--	--

## 4. 組織・内部統制体制

### (1) 組織

管理運用法人の役職員は、平成27年5月9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C I O）及び監事2名（うち非常勤1名）の5名、職員は79名（うち非常勤1名）となっています。

組織は、管理部（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）、運用部（委託運用課、オルタナティブ投資課）、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。

### (2) 内部統制体制

管理運用法人では、「内部統制の基本方針」（17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。

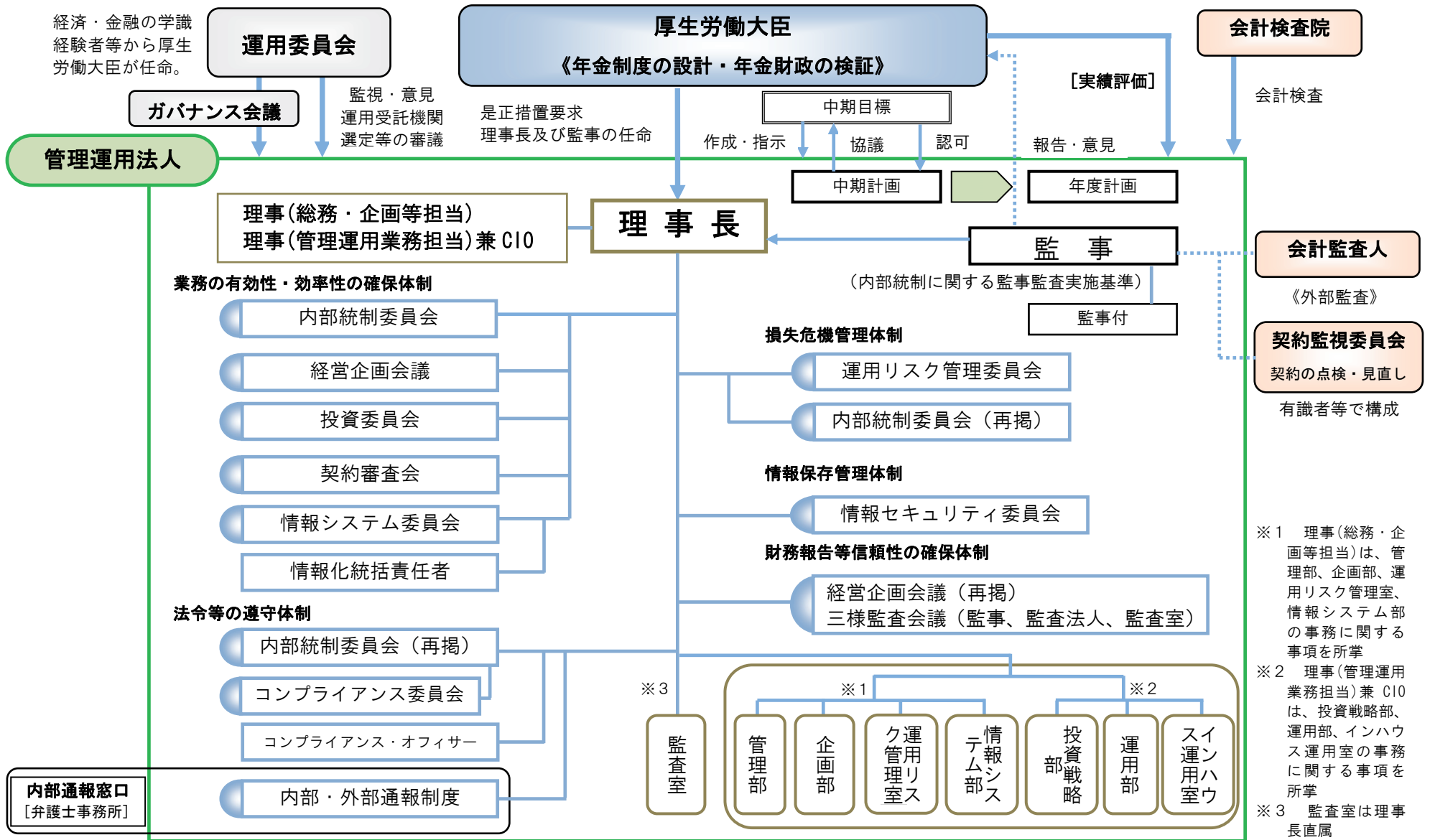
業務の有効性及び効率性を確保するための体制では、内部統制の推進を図るため、内部統制委員会を設置するほか、内部統制担当役員、内部統制推進部門及び推進責任者を定めています。また、投資原則及び行動規範を遵守し、国民から信頼される組織であるべく行動するよう役職員へ周知徹底を図ることとしています。法人運営及び管理運用業務を円滑かつ効率的に遂行するとともに、管理運用業務に係る重要事項の意思決定を適切に行うため経営企画会議を設置しています。また、管理運用業務に係る投資決定を統括する者としてC I O（最高投資責任者）を置き、管理運用業務に係る投資決定を適切に行うため、C I Oを委員長とする投資委員会を設置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

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 各部室長は、年度初めに年度計画に係る四半期ごとの目標を設定し、四半期終了の都度、進捗・達成状況及び自己評価に係る書類を作成し、これらを経営企画会議で審議する。

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) C I O（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、C I O（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、全ての役員等が法令、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。



## 5. 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。

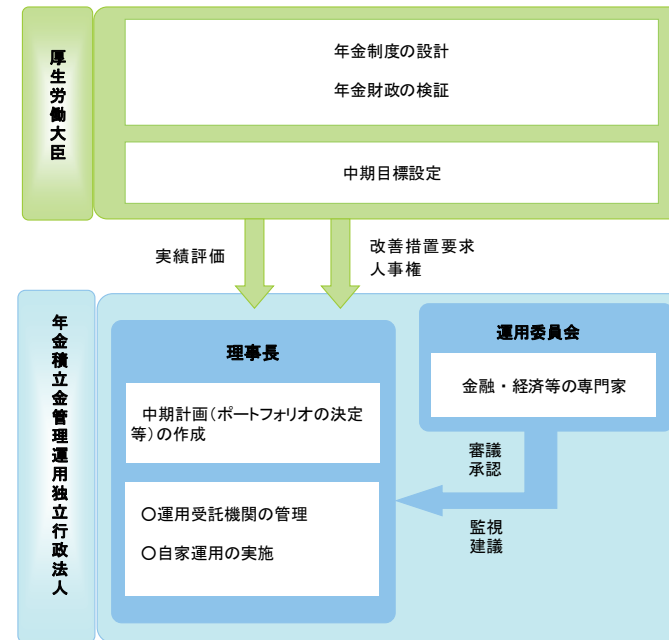
このほか、運用委員会の下には「ガバナンス会議」が設けられています。ガバナンス会議は、管理運用法人の投資原則及び行動規範の立案、実施状況の監視等を行っています。

委員名簿（平成27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 主席研究員・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※	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

- ・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（平成26年度）

	開催日	主な内容
第78回	平成26年 4月24日	運用委員会委員長及び委員長代理の選任、次期基本ポートフォリオの検討、スチュワードシップ・コード
第79回	5月23日	スチュワードシップ・コードの受入れ、管理運用方針改正、オルタナティブ共同投資の進捗状況、キャッシュアウトへの対応と今後の見通し、リバランスの検討、リスク管理状況
第80回	6月20日	平成25事業年度財務諸表等、平成25年度業務概況書、平成25年度業務実績評価シート、委託調査研究、基本ポートフォリオ、リスク管理状況
第81回	7月10日	外国債券運用受託機関の選定（第1次審査）、運用受託機関等の法令違反及び事務過誤等への対応状況、基本ポートフォリオ
第82回	7月24日	キャッシュアウトへの対応と今後の見通し、基本ポートフォリオ、リスク管理状況
第83回	8月 5日	業務方法書変更、中期計画等の作成又は変更にあたっての事前承認の導入、基本ポートフォリオ、中期目標期間終了年度における独立行政法人評価等の流れ
第84回	9月19日	基本ポートフォリオ、キャッシュアウト等対応ファンドの再構築、第1四半期運用状況の訂正
第85回	10月 3日	基本ポートフォリオ、トランジション・マネジャーの見直し、平成25年度業務実績評価結果及び中期目標期間の業務実績暫定評価結果
第86回	10月23日	基本ポートフォリオ変更、建議案等、中期計画変更案の承認、建議案承認、運用委員会規則改正、平成26年度計画の変更、管理運用方針改正
第87回	11月12日	資産構成割合の変更に係る取組状況、キャッシュアウトへの対応と今後の見通し、投資原則、行動規範、トランジション・マネジャー公募、リスク管理状況
第88回	12月17日	第2四半期運用状況、リザーブファンドの取扱いの変更、スチュワードシップ・コードへの対応状況の概要、株主議決権行使状況、投資原則、行動規範、モデルポートフォリオ、投資委員会の設置、リスク管理状況
第89回	平成27年 1月29日	次期中期目標、次期中期計画、投資原則、行動規範、外国債券運用受託機関の選定（第2次審査）、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、モデルポートフォリオ、リスク管理状況
第90回	2月23日	次期中期目標、次期中期計画、投資原則、第3四半期運用状況の公表の方法、運用受託機関の総合評価結果、資産管理機関の総合評価結果
第91回	3月10日	次期中期目標、次期中期計画、業務方法書変更、トランジション・マネジャーの選定、第3四半期運用状況、リスク管理状況
第92回	3月26日	業務方法書変更承認、第3期中期計画承認、平成27年度計画、業務方針改正、投資原則・行動規範の建議、取材等対応規程、オルタナティブ資産の資産管理機関公募についての基本方針

※このほか、基本ポートフォリオの策定に関して検討作業班を6回、投資原則・行動規範の策定に関してガバナンス会議を5回開催しています。



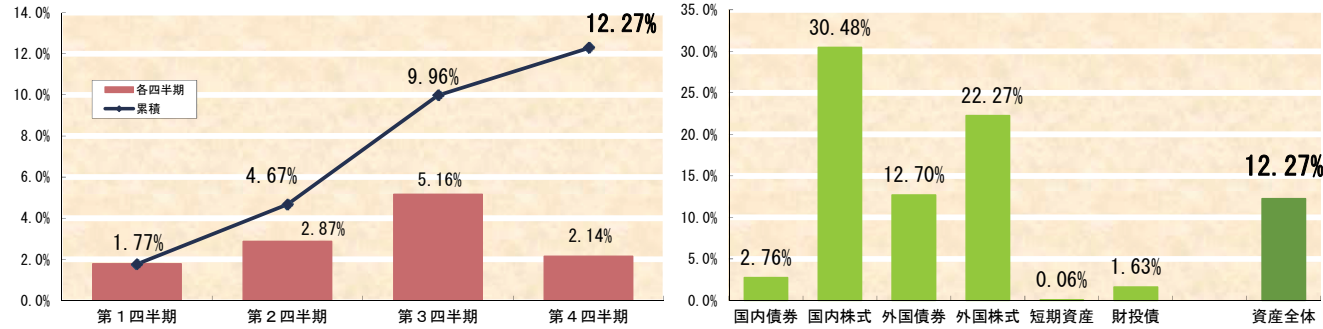


## 第2部 平成26年度の運用状況

### 1. 資産全体 — (1) 運用実績

#### ① 収益率

平成26年度の収益率は、全資産においてプラスとなり、**12.27%**となりました。



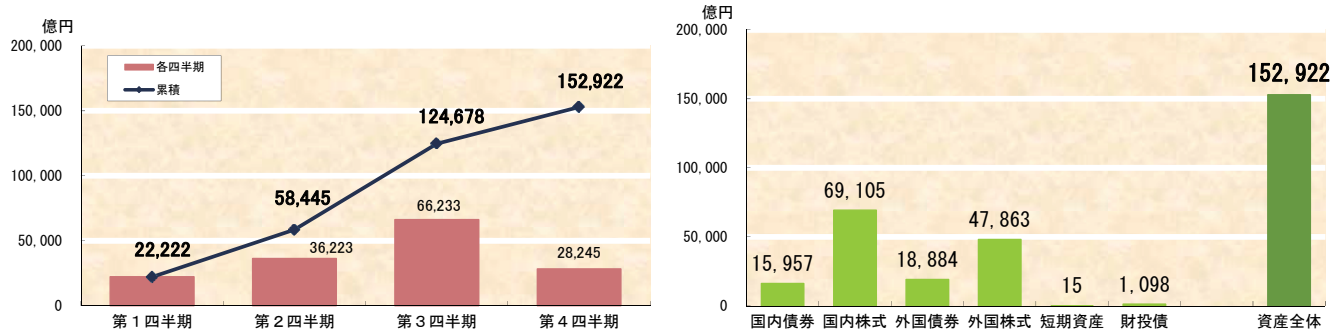
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	0.72%	0.53%	1.88%	-0.38%	2.76%
国内株式	5.11%	5.78%	6.20%	10.51%	30.48%
外国債券	0.55%	5.51%	9.36%	-2.86%	12.70%
外国株式	3.06%	5.64%	10.32%	1.81%	22.27%
財投債	0.40%	0.40%	0.41%	0.42%	1.63%

(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。)

#### ② 収益額

平成26年度の収益額は、全資産においてプラスとなり、**15兆2,922億円**となりました。



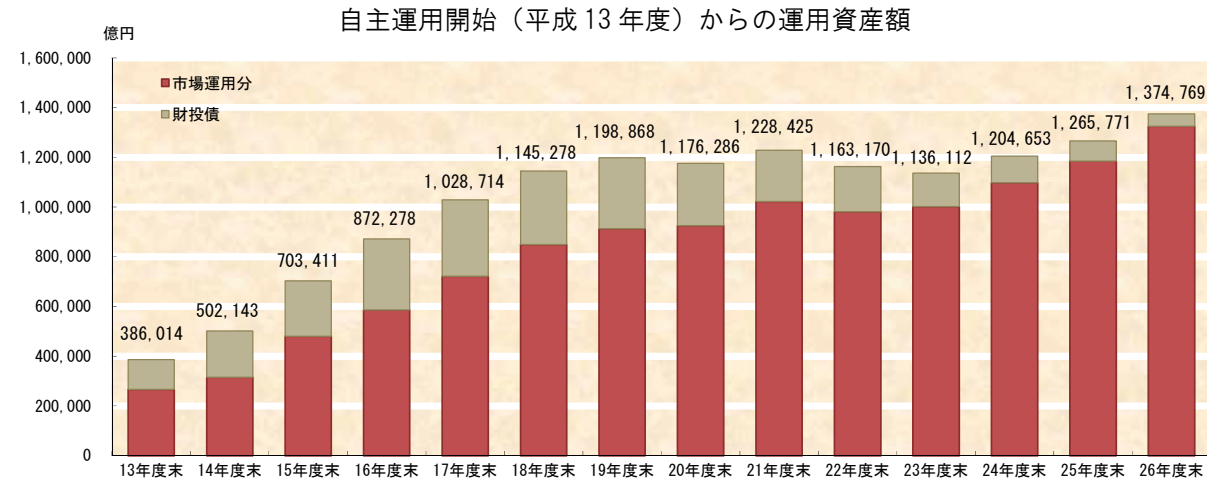
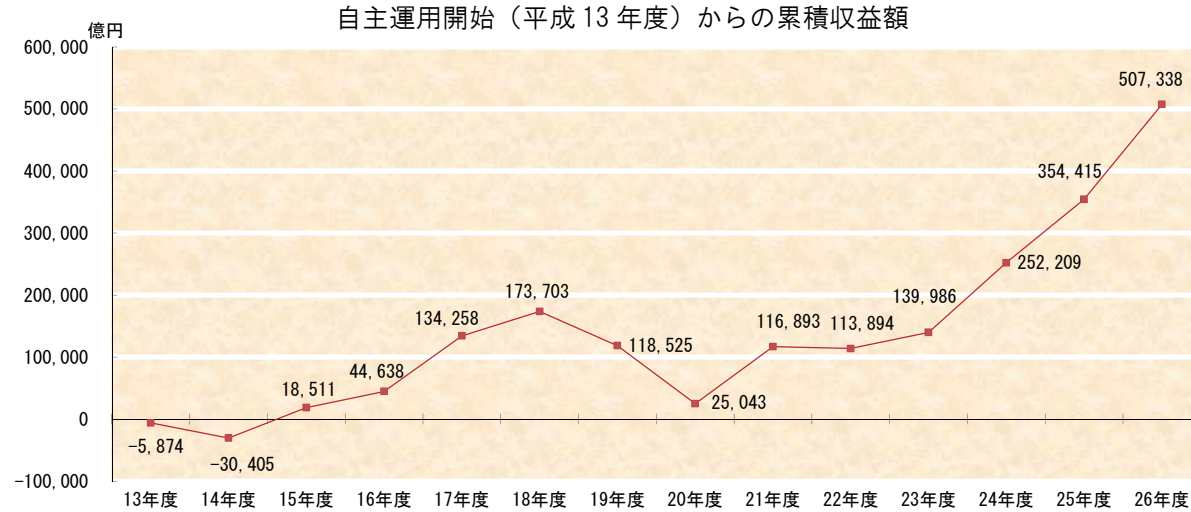
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
国内債券	4,408	3,152	10,424	-2,027	15,957
国内株式	10,694	12,892	15,619	29,900	69,105
外国債券	764	8,108	15,228	-5,215	18,884
外国株式	6,030	11,779	24,699	5,355	47,863
短期資産	2	5	5	3	15
財投債	323	288	258	228	1,098

(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。

### ③ 累積収益額

年金積立金の自主運用を開始した平成13年度から平成26年度までの累積収益額は、50兆7,338億円となり、平成26年度末の管理運用法人の運用資産額は137兆4,769億円となっています。



(注) 財投債については、平成13年度から平成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

管理運用法人の実質的な運用利回り<sup>\*</sup>は、自主運用を開始した平成13年度以降の14年間の平均で3.11%、独立行政法人が設立された平成18年度以降の9年間の平均で3.68%となり、財政計算上の前提である実質的な運用利回りを上回っています。

<sup>\*</sup>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費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

(単位：%)

		13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近9年間 (年率)	14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	3.37	2.76
	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	-0.30	-0.34
	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	3.68	3.11

#### 財政計算上の前提

(単位：%)

		13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近9年間 (年率)	14年間 (年率)
財政 前計 算上	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	2.07	2.14
	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	2.17	1.88
	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	-0.09	0.25

(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、平成25年度までは厚生労働省「平成25年度年金積立金運用報告書」を前提とし、26年度は厚生労働省より入手しています。

(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、平成13年度と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、15年度から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、21年度から25年度までは厚生労働省「平成21年度年金積立金運用報告書」を前提としています。26年度は厚生労働省「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。

(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26年度を除く。）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。

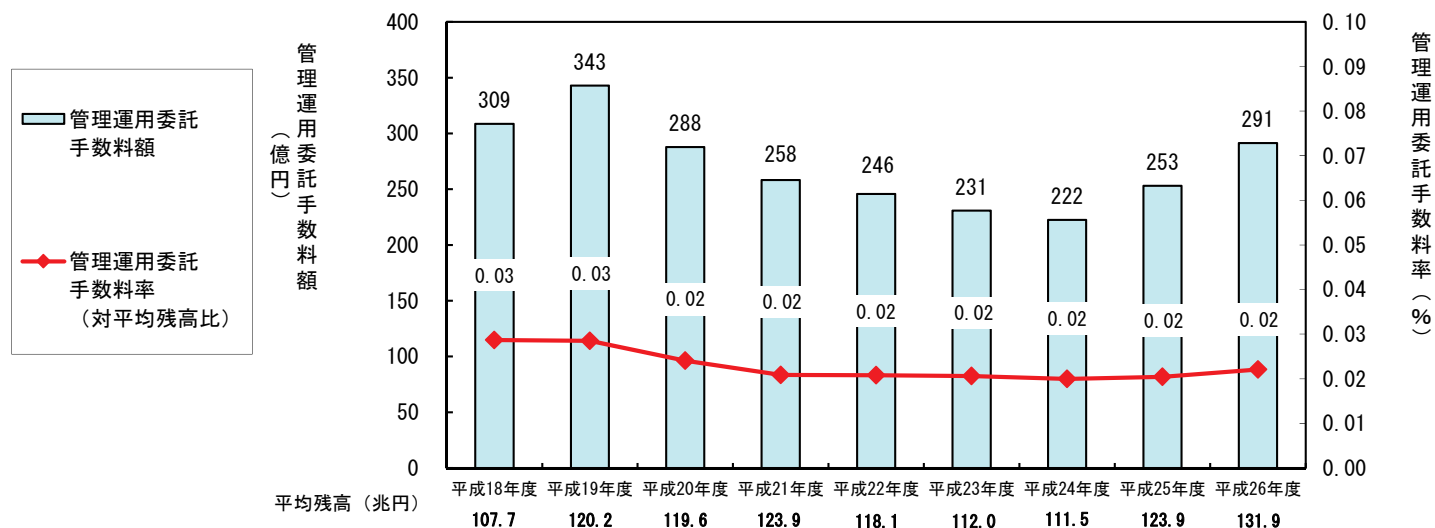
(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近9年間（年率）及び14年間（年率）は、各年度の幾何平均（年率換算）です。

## ⑤ 運用手数料

管理運用法人は、従来から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います。

平成26年度の管理運用委託手数料額は、25年度に実施した国内株式に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う手数料率の引下げ等により、国内株式で21億円減少した一方で、外貨建て資産においては、資金配分及び時価の上昇に伴い増加し、全体としては291億円と、前年度に比べて38億円増加しました。また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.02%となりました。

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。

## 【参考】各資産別手数料推移

### ア. 管理運用委託手数料額

(単位：億円)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
国内債券	85	102	100	71	67	64	47	36	38
国内株式	98	96	70	66	65	62	59	78	57
外国債券	49	63	61	60	56	52	57	68	85
外国株式	77	82	56	61	58	53	60	72	112

### イ. 管理運用委託手数料率 (委託運用分)

(単位：%)

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.02
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	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

## 1. 資産全体 — (2) 資産構成割合の管理

### ① 基本ポートフォリオ

平成26年10月に変更された第2期中期目標及び第3期中期目標に基づく基本ポートフォリオは8ページのとおりですが、その考え方は次のとおりです。

#### ア. 運用目標

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、必要となる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。以下「実質的なリターン」といいます。）1.7%を最低限のリスクで確保することです。

#### イ. 想定運用期間

平成26年6月に公表された年金制度の財政検証によれば、経済シナリオによって異なるものの、傾向的には積立金の水準は、しばらく低下したのち、いったん上昇に転じ、概ね25年後に最も高くなった後、継続的に低下していきます。継続的に積立金を取り崩していく局面では流動性の確保に重点を置く必要があるなど運用の条件が異なると考えられます。このため、想定運用期間については、積立金の水準が最も高くなり、継続的に低下が始まる前までの25年間としています。

#### ウ. 金利シナリオと2つの想定ケース

長期的な観点から策定する点は変わりませんが、これまでのように長期均衡状態のみを前提とするのではなく、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえ、財政検証との整合性をとって、足下から向こう10年間の金利上昇シナリオを想定しました。

また、運用目標の元となった財政検証のケースEに相当する「経済中位ケース」と、市場に織り込まれている将来の金利水準を前提とした「市場基準ケース」（財政検証のケースGに相当）の2つのケースを想定しています。

金利上昇後の実質長期金利は、経済中位ケースで2.7%、市場基準ケースで1.9%、そのときの物価上昇率は、経済中位ケースで1.2%、市場基準ケースで0.9%を想定しています。

#### エ. 各資産の期待リターン

国内債券は、財政検証における足下からの長期金利推移シナリオに基づき計算された想定投資期間の平均収益率を使用しています。国内株式、外国債券、外国株式は、いずれも短期金利にリスクプレミアムを加えたものです。

	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。

## オ. 各資産の標準偏差と相関係数

4資産とも過去20年のデータ等(注)を用いて推計しています。

	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
標準偏差 (%)	4.7	25.1	12.6	27.3	0.5	1.9

相関係数	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
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		
短期資産	0.12	-0.10	-0.15	-0.14	1.00	
賃金上昇率	0.18	0.12	0.07	0.10	0.35	1.00

(注) 国内債券のリスクの計算においては将来のデュレーションの長期化を考慮しています。

## カ. 基本ポートフォリオの属性

経済中位ケース及び市場基準ケースのいずれにおいても、運用目標（名目賃金上昇率+1.7%）を満たしつつ、その一方で、名目賃金上昇率を下回る確率（以下「下方確率」といいます。）が全額国内債券運用の場合を下回り、かつ、名目賃金上昇率を下回るときの平均不足率（以下「条件付平均不足率」といいます。）が最も小さいポートフォリオを選定しています。

	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

(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、そのリターン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。

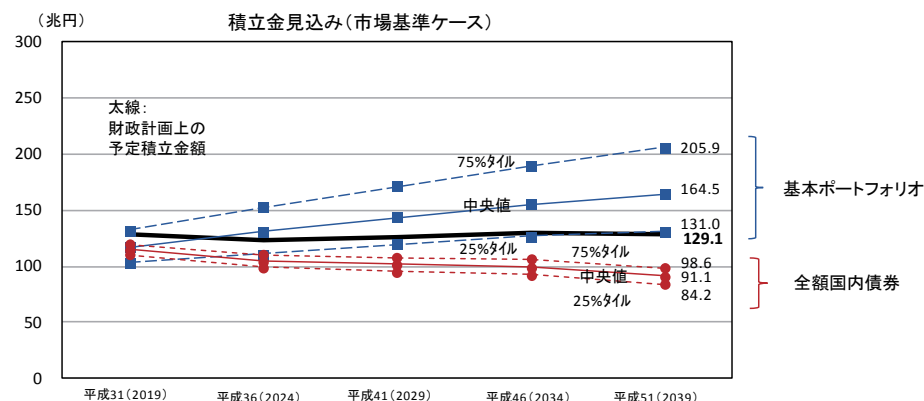
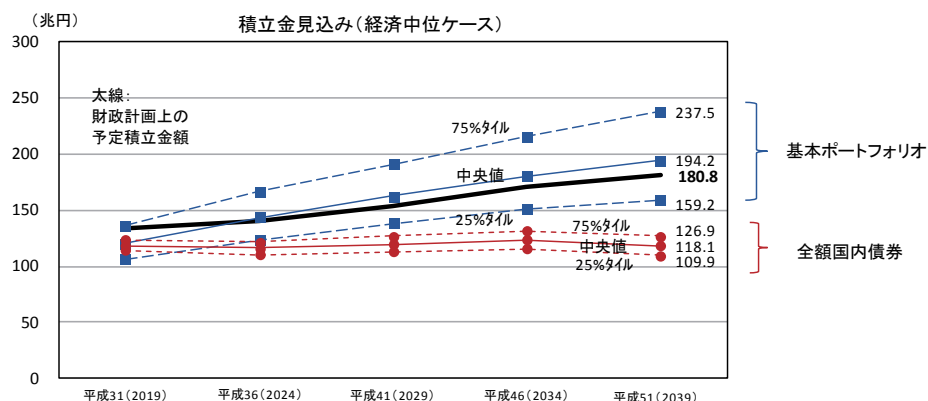
(注2) 「条件付平均不足率(経験分布)」は、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合(いわゆる「テイルリスク」)もあることを考慮し、正規分布に替えて、過去20年のデータ(経験分布)から一定の仮定を置いて乱数を発生させ計算したものです。

## キ. 予定積立金額の確保

基本ポートフォリオで長期間運用した場合、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検証しておくことは重要です。そこで、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の時系列推移を推計するため、ケースごとに10万回のシミュレーションを行い、その分布を調べました。この結果によると、想定運用期間の最終年度（平成51年（2039年））において予定積立金額を確保できないリスク（確率）は、経済中位ケースでは約40%、市場基準ケースでは約25%となります。

比較のため、全額国内債券運用の場合で同じシミュレーションを行ったところ、いずれのケースにおいても、ほぼ予定積立金額を確保することはできないという結果となりました。

力及びキを総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、必要な積立金を確保しつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえます。



(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。

なお、仮に、この基本ポートフォリオに過去10年間(平成16年度から25年度)の各資産の市場平均収益率を当てはめた場合、過去の管理運用法人の単年度の収益率・額が一番高かった年(24年度)では16.5%、18.1兆円(実績:10.2%、11.2兆円)、一番低かった年(20年度(リーマンショック発生の年度))では-21.2%、-26.2兆円(実績:-7.6%、-9.3兆円)となり、単年度での収益のぶれは大きくなりますが、10年間を通した収益率は、年率4.3%(実績:年率3.2%)となり、変更前の基本ポートフォリオに比べて大きくなります。



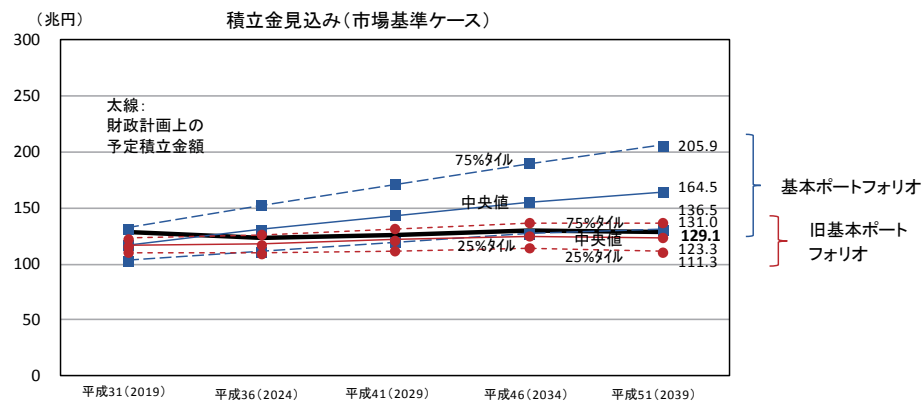
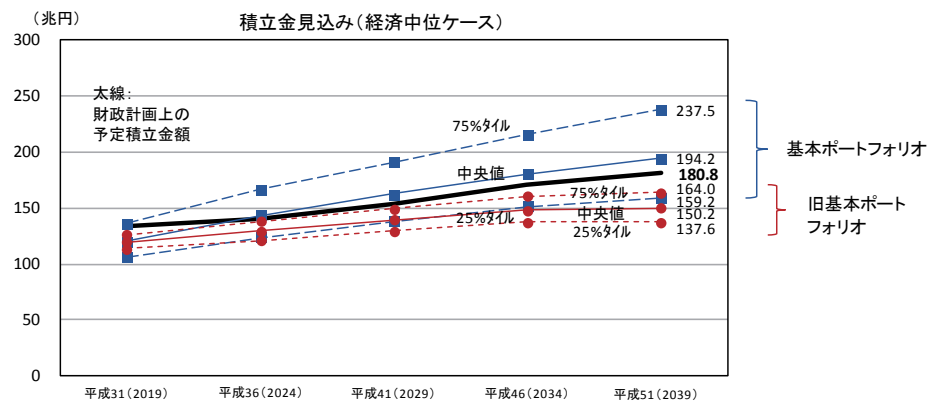
## (参考) 旧基本ポートフォリオとの比較

参考として、上記の経済前提等を、平成26年10月31日前の旧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%、短期資産5%）に当てはめた場合、以下のとおりとなり、いずれのケースにおいても、新しい基本ポートフォリオの方が、旧基本ポートフォリオよりも予定積立金額をより確実に確保することができます。

[旧基本ポートフォリオの属性]

	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 (%)	0.71	3.51	7.0	45.8	5.22	6.19
市場基準ケース (%)	0.90	3.00	7.0	44.8	5.16	6.16

[旧基本ポートフォリオで長期間運用した場合]



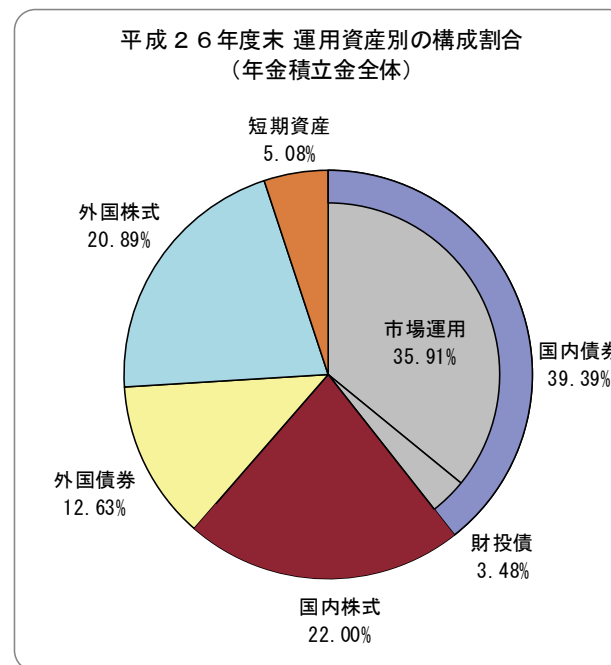


## ② 運用資産額・構成割合

年金積立金全体の資産ごとの運用資産額及び構成割合等は以下のとおりです。

### 【平成26年度末の資産構成状況】

	資産額（億円）	構成割合 （年金積立金全体）
国内債券	567,037	39.39%
市場運用	516,915	35.91%
財投債	（簿価） 50,122	3.48%
	（時価） (52,114)	-
国内株式	316,704	22.00%
外国債券	181,815	12.63%
外国株式	300,772	20.89%
短期資産	73,181	5.08%
合計	1,439,509	100.00%



（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、平成26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）基本ポートフォリオは、年金積立金全体に対して、国内債券35%（±10%）、国内株式25%（±9%）、外国債券15%（±4%）、外国株式25%（±8%）となっています。

なお、オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は0.00%（基本ポートフォリオでは上限5%）です。

（注6）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。

### 【平成26年度の資金の増減】

（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	-151,914	+39,185	+22,970	+55,598

（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）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2兆4,981億円、財投債の満期償還金・利金は3兆2,208億円です。

## 1. 資産全体 — (3) 寄託金の増減・国庫納付等

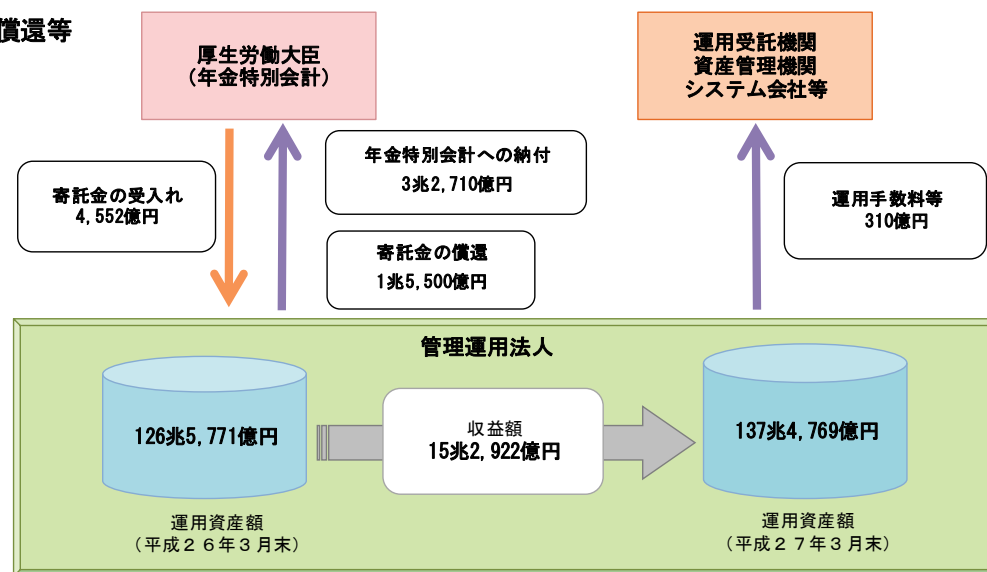
### ① 運用資産額の増減

平成25年度末の運用資産額は、126兆5,771億円でした。平成26年度における運用資産額の増減の要因としては、寄託金の受入れ4,552億円、収益額15兆2,922億円、年金特別会計への納付金3兆2,710億円、寄託金の償還1兆5,500億円及び運用手数料等310億円がありました。

以上から未払費用等に関する調整としての43億円を加えると、平成26年度末の運用資産額は、137兆4,769億円となりました。

$$126 \text{ 兆 } 5,771 \text{ 億円} + 4,552 \text{ 億円} + 15 \text{ 兆 } 2,922 \text{ 億円} - 3 \text{ 兆 } 2,710 \text{ 億円} - 1 \text{ 兆 } 5,500 \text{ 億円} - 310 \text{ 億円} + 43 \text{ 億円} = 137 \text{ 兆 } 4,769 \text{ 億円}$$

#### 寄託金の償還等



(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。

### ② 寄託金償還等

平成26年度の年金特別会計への寄託金償還等(キャッシュアウト)については、キャッシュアウト等対応ファンド及び財投債の満期償還金・利金等を活用することで対応しました。

## 1. 資産全体 — (4) 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渡取引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。

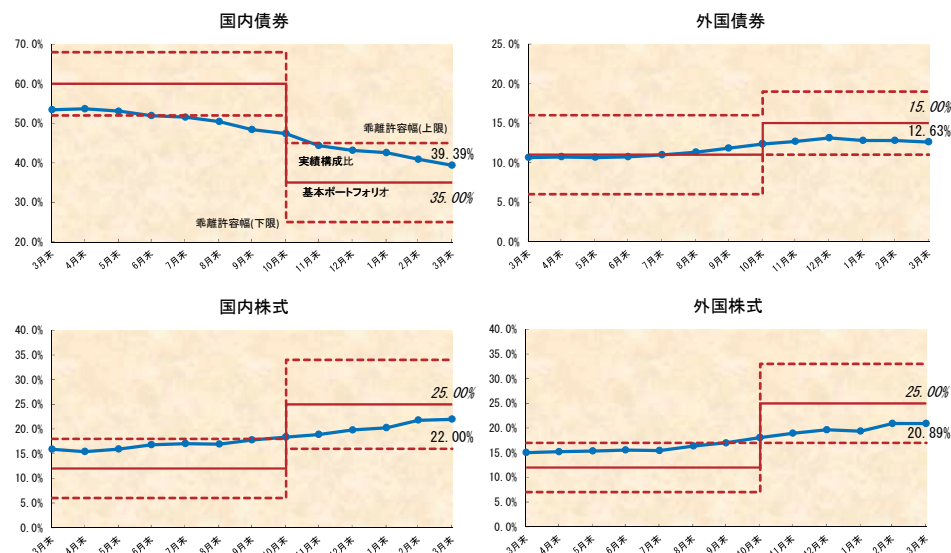
## ① 資産構成割合とトラッキングエラー

平成26年度中の資産構成割合の推移は、運用委員会での議論を踏まえ、基本ポートフォリオの円滑な変更に向けて調整した結果、国内債券の構成割合について、基本ポートフォリオ変更前の6月末から9月末及び基本ポートフォリオ変更時の10月末に乖離許容幅を超過しましたが、11月末以降は乖離許容幅内に収まりました。その他の資産の構成割合については、年度を通じてすべて乖離許容幅内に収まりました。

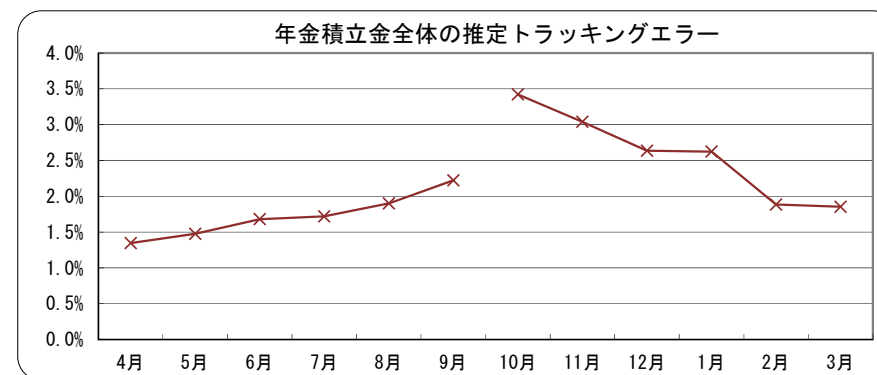
また、年金積立金全体の推定トラッキングエラー<sup>(注)</sup>は、国内債券の資産構成割合が乖離許容幅を超過したこと等から10月末の基本ポートフォリオ変更まで上昇しましたが、11月以降は各資産の資産構成割合が基本ポートフォリオに近づいたことから徐々に低下しました。

(注) 基本ポートフォリオ変更前(4~9月末)は管理運用法人で管理運用している運用資産全体(市場運用分に財投債を加えたもの。)の基本ポートフォリオに対する推定トラッキングエラー、基本ポートフォリオ変更後(10~3月末)は年金積立金全体の基本ポートフォリオに対する推定トラッキングエラーです。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



(注1) 基本ポートフォリオ変更前の資産構成割合は、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出しています。基本ポートフォリオ変更後の資産構成割合は、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) 基本ポートフォリオ変更前の乖離許容幅は、国内債券±8%、国内株式±6%、外国債券±5%、外国株式±5%です。基本ポートフォリオ変更後の乖離許容幅は、国内債券±10%、国内株式±9%、外国債券±4%、外国株式±8%です。

## ② 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

管理運用法人では、運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離が、どのような要因により生じたのかを把握するため、以下の3つの要因に分解しています。

なお、平成26年度は、10月末に基本ポートフォリオを変更したことから、投資行動を適切に分析するため、基本ポートフォリオの変更前後に期間を分けて分析しています。

- ① 資産配分要因：複合ベンチマークを算出する上で基準となる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
- ② 個別資産要因：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
- ③ その他要因（誤差含む）：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<sup>(注)</sup>

(注) 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。

### ア. 基本ポートフォリオ変更前

基本ポートフォリオ変更前（4月1日から10月30日）の運用資産全体の収益率は3.97%、複合ベンチマーク収益率は3.50%となり、収益率の乖離は0.46%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低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アンダーウエイトとなったこと、また、ベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式が平均的にオーバーウエイトとなったこと等がプラスに寄与しました。

	①+②+③				(参考) ベンチマーク収益率	
	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率
国内債券	0.17%	0.01%	-0.00%	0.17%	1.43%	3.50%
国内株式	0.13%	-0.01%	-0.00%	0.11%	7.29%	
外国債券	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.01%	5.98%	
外国株式	0.17%	-0.02%	-0.01%	0.13%	8.13%	
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	
合計	0.47%	-0.03%	0.02%	0.46%		

### イ. 基本ポートフォリオ変更後

基本ポートフォリオ変更後（10月31日から3月31日）の運用資産全体の収益率は8.19%、複合ベンチマーク収益率は9.98%となり、収益率の乖離は-1.78%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低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、また、ベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式が平均的にアンダーウエイトとなったこと等がマイナスに寄与しました。

	①+②+③				(参考) ベンチマーク収益率	
	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率
国内債券	-1.06%	-0.02%	-0.01%	-1.09%	1.22%	9.98%
国内株式	-0.51%	-0.02%	0.00%	-0.52%	21.81%	
外国債券	0.04%	0.01%	-0.00%	0.05%	6.31%	
外国株式	-0.26%	0.04%	-0.01%	-0.23%	13.11%	
短期資産	-0.21%	0.00%	0.00%	-0.21%	0.02%	
合計	-1.99%	0.01%	0.19%	-1.78%		

## 2. 債券運用 — (1) 国内債券

### ① 国内債券市場

新発10年国債利回りは、上期中は、消費増税後の景気下振れや海外金利の低下を背景に、緩やかに低下（債券価格は上昇）する展開が続きました。下期に入ると、日銀による追加金融緩和の発表や原油価格の下落、欧州中央銀行（ECB）による金融的緩和期待などを背景に、低下（債券価格は上昇）基調は一層強まりました。しかしながら、2月以降は、連邦準備制度理事会（FRB）による早期利上げへの警戒感に伴う米金利上昇等を受けて、利回りは反発（債券価格は下落）する展開となりました。

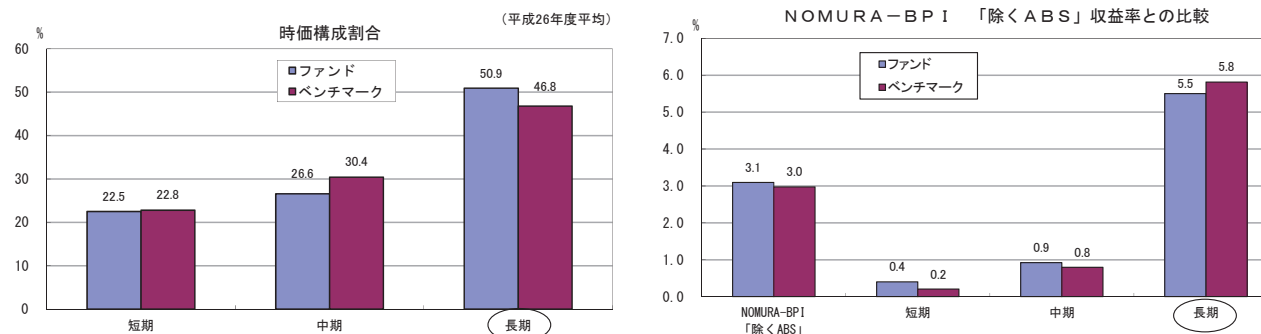
年度で見ると、新発10年国債利回りは、前年度末の0.65%から、今年度末は0.40%へと低下（債券価格は上昇）しました。



### ② 超過収益率

ベンチマーク<sup>(注1)</sup>に対する超過収益率は、-0.04%（アクティブ運用+0.11%、パッシブ運用-0.06%）となりました。アクティブ運用については、長期債セクター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、国内債券全体では、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1) 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、77ページを参照ください。

(注2) 短期は残存期間3年未満、中期は残存期間3年以上7年未満、長期は残存期間7年以上を示しています。



## 2. 債券運用 — (2) 外国債券

### ① 外国債券市場

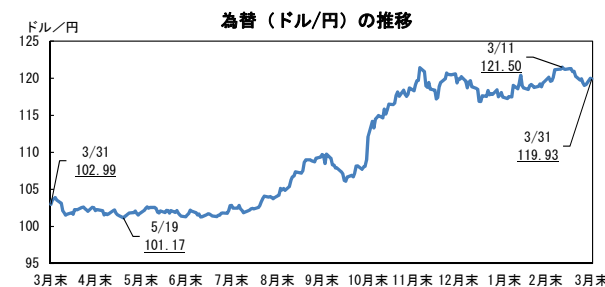
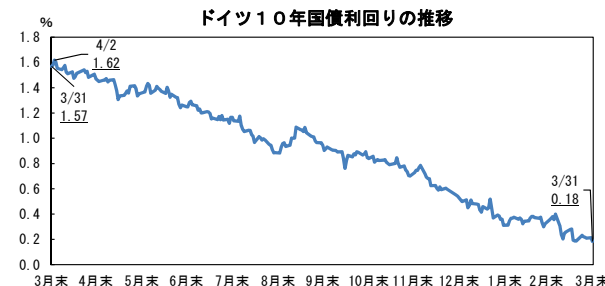
米国10年国債利回りは、上期中は、連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和の継続やウクライナ情勢の緊迫化等を受けて緩やかに低下（債券価格は上昇）しました。下期は、好調な景気指標を受けて、米国10年国債利回りは一時的に反発する局面があったものの、その後は原油価格急落に伴うインフレ率の低下のもとで、連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ時期や総選挙後のギリシャ情勢を巡る思惑などから不安定な展開となりました。ドイツ10年国債利回りについては、地政学リスクの高まりを背景に欧州経済が減速する中、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和を進めたことから低下（債券価格は上昇）基調となりました。年明け後は、デフレ懸念の高まりを受けて、欧州中央銀行（ECB）が金融の量的緩和を決定したことから、低下幅をさらに拡大（債券価格は上昇）させました。

年度で見ると、米国10年国債利回りは、前年度末の2.72%から、今年度末は1.93%、ドイツ10年国債利回りは前年度末の1.57%から0.18%へと低下しました。

### ② 外国為替市場

ドル/円は、平成26年度上期は日銀の金融緩和が継続したものの、海外情勢の不透明感を背景とした円買いも見られたことから概ね横ばいの展開となりました。下期に入ると、10月末の日銀による追加金融緩和の発表により、大幅に円安が進展しました。また、米国における早期利上げ観測が強まったことから、日米の金融政策へのスタンスの違いを背景とした円安の流れは年度末にかけても継続しました。年度で見ると、ドル/円は、前年度末の102.99円から、今年度末は119.93円となりました。

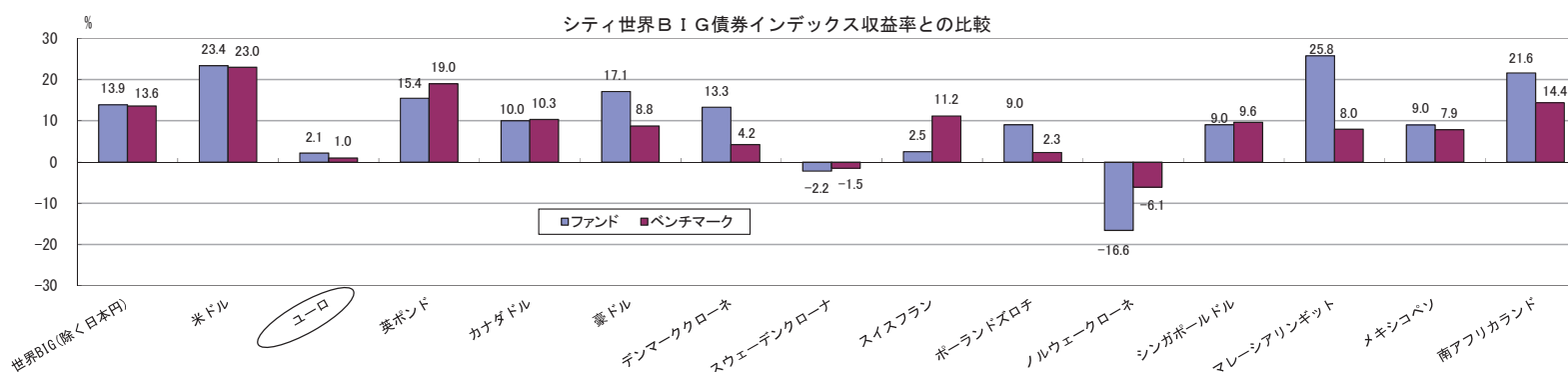
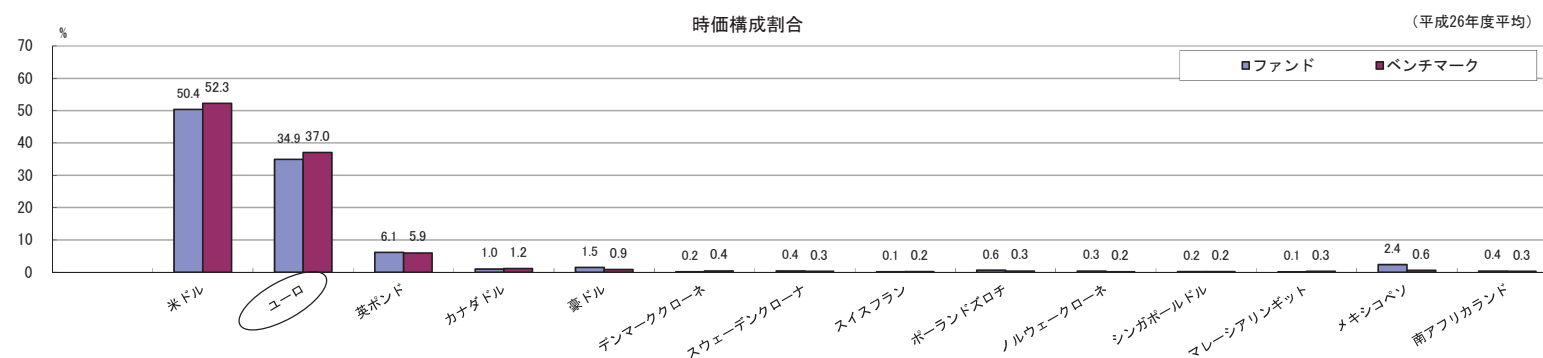
ユーロ/円は、上期については、ドル/円と同様にリスク回避の流れから円高になりました。下期には、10月末の日銀による追加金融緩和発表を契機に一時反転したものの、その後は欧州での景気低迷に加えて、原油価格の低下に伴うデフレ懸念を背景に欧州中央銀行（ECB）による追加金融緩和への期待感が高まったことから、円高・ユーロ安が継続しました。年度で見ると、ユーロ/円は、前年度末の141.94円から、今年度末は128.80円となりました。



### ③ 超過収益率

ベンチマーク<sup>(注)</sup>に対する超過収益率は、+0.03%（アクティブ運用+0.32%、パッシブ運用-0.09%）となりました。アクティブ運用については、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと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、外国債券全体では、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) 外国債券のベンチマークは、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B I G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B I G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。詳細は、77ページから78ページまでを参照ください。



## 2. 債券運用 — (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/GPIFCustomized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、平成26年度末で1兆2,734億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.71%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.70%で、概ねベンチマーク（3.71%）並みとなりました。

BPI国債型ファンドの時価総額は、平成26年度末で4兆1,266億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は3.22%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は3.21%で、概ねベンチマーク（3.21%）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、平成25年度末の1兆6,231億円から9兆7,597億円増加して、平成26年度末で2兆5,828億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は1.99%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は1.99%となり、ベンチマーク（2.13%）を0.14%下回りました。

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」型ファンドの平成26年度末の債券貸付運用資産は、5,657億円（額面）、収益額は5億円となりました。BPI国債型ファンドの平成26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3億円となりました。キャッシュアウト等対応ファンドの平成26年度末の債券貸付運用資産は、1兆756億円（額面）、収益額は15億円となりました。

### ② 物価連動国債ファンド

インフレリスクを軽減することを目的とし、平成26年度に設定したファンドです。平成26年度末の時価総額は8,673億円、時間加重収益率は1.07%となりました。

### ③ 財投債ファンド

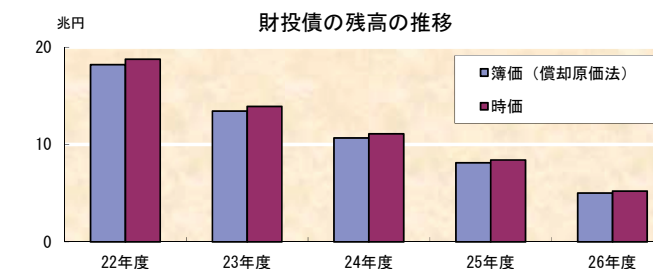
厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法）に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行い、開示することとされています。

平成26年度の財投債ファンドの収益額は1,098億円、収益率は1.63%（財投債元本平均残高（6兆7,528億円）に対する収益額の比率）となりました。また、平成26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	4兆1,156億円	4兆2,064億円
20年債	8,966億円	1兆 50億円
合 計	5兆 122億円	5兆2,114億円

（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） 平成26年度末平均残存年数 2.40年

### ④ インフラ投資（外貨建て投資信託受益証券ファンド）

国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラ投資のために、平成25年度に設定したファンドです。平成26年度末の時価総額は55億円、収益額は、投資信託が保有する外貨建て資産の時価評価による為替差損等により、マイナス7億円となりました。

（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 短期資産ファンド

短期資産ファンドの平成26年度末時価総額は、8,441億円でした。残存一年未満の利付国債買切、国庫短期証券（TDB）買切、TDB現先取引及び譲渡性預金（NCD）による運用を行い、時間加重収益率は0.06%となりました。

## 2. 債券運用 – (4) リスク管理

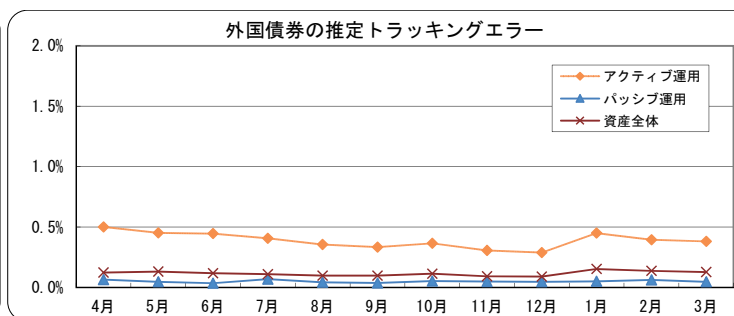
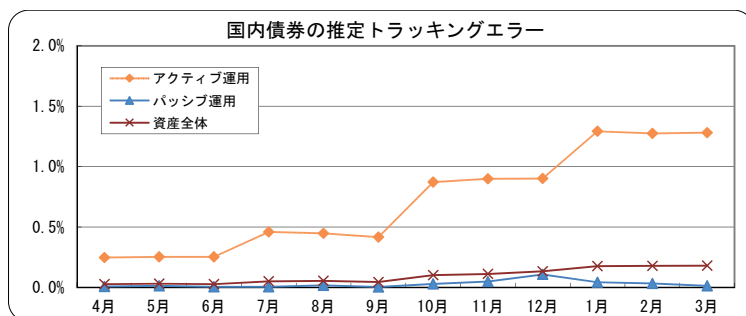
### ① トラッキングエラー

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]

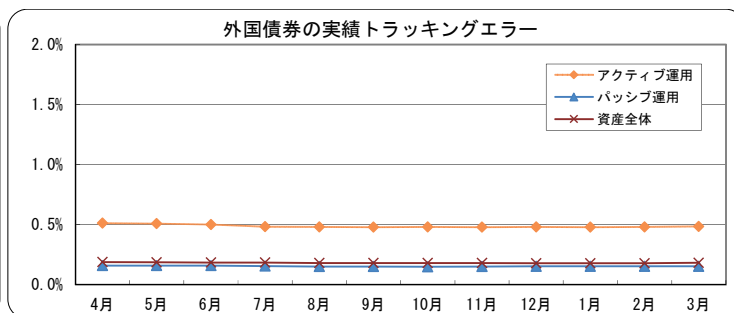
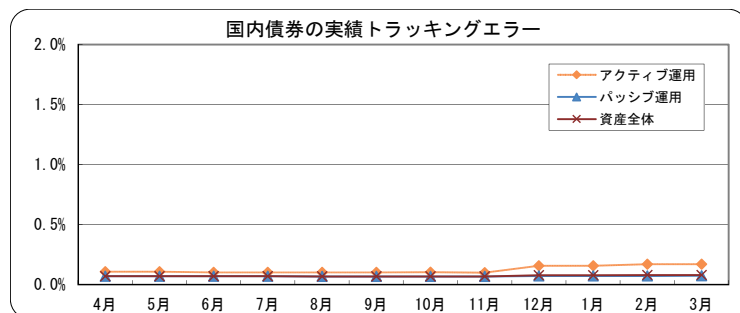
推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しました。

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。



#### [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。



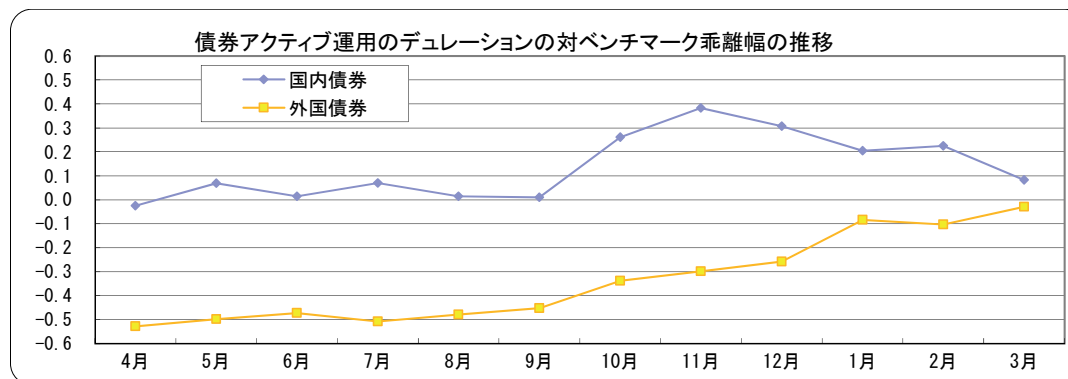
## ② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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、 $-0.02$ から $0.38$ の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、 $-0.53$ から $-0.03$ 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としていますが、平成26年度において、国内債券については、格下げによりBB格以下となった銘柄の保有がありませんでした。外国債券については、格下げによりBB格以下となった銘柄が生じましたが、保有先の運用受託機関において売却等を検討し、適切な対応がなされたことを確認しました(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。)としていますが、平成26年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものではありませんでした(注2)。

#### ○外国政府の債務に投資するリスク(ソブリン・リスク)

平成26年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

(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（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、平成26年度において、格下げによりベンチマーク対象外となった銘柄が生じましたが、売却等を検討し、適切な対応を図りました<sup>(注)</sup>。

#### ○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でもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、平成26年度において、BB格以下の取引先はありませんでした。

#### ○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、平成26年度において、基準を超えるものはありませんでした<sup>(注)</sup>。

### 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でもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、平成26年度において、BB格以下の取引先はありませんでした。

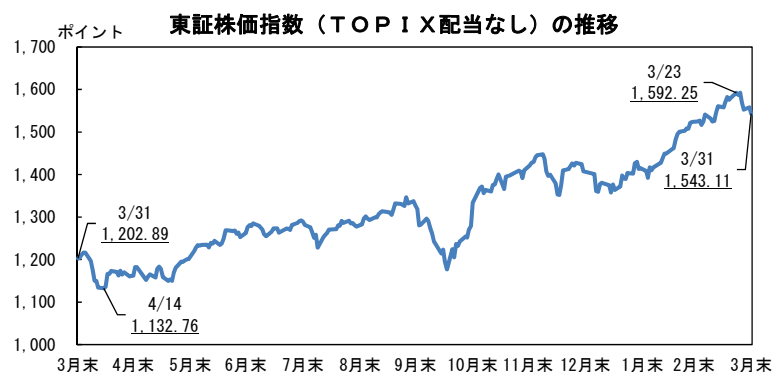
(注) 対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券です。

### 3. 株式運用 — (1) 国内株式

#### ① 国内株式市場

国内株式市場は、6月にかけて好調な国内企業決算や海外株式市場の上昇を背景に上昇しました。しかしながら、その後は消費増税後の景気下振れや海外情勢の不透明感を背景に上値の重い展開が続きました。10月には、連邦準備制度理事会（FRB）の資産購入終了や国内景気の回復の遅れから国内株価も下落しましたが、10月末に発表された日銀による追加金融緩和やその後の円安の進行、さらには消費増税の延期による景気マインドの変化や原油価格の下落を受けて企業業績の改善期待が台頭したことから、株価は上昇基調となりました。

年度で見ると、東証株価指数（TOPIX配当なし）は前年度末の1,202.89ポイントから、今年度末は1,543.11ポイント、日経平均株価は前年度末の14,827.83円から、今年度末は19,206.99円へと上昇しました。

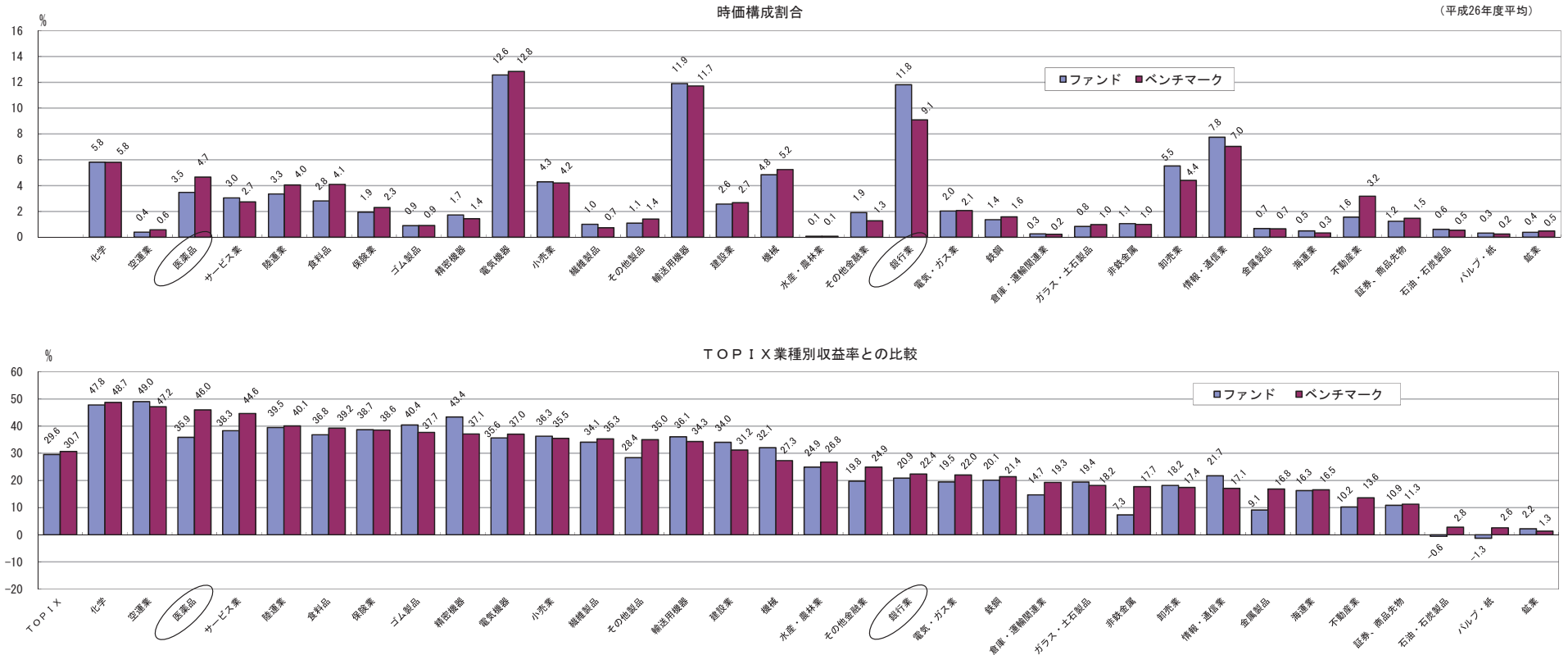




## ② 超過収益率

ベンチマーク<sup>(注1)</sup>に対する超過収益率は、 $-0.21\%$ （アクティブ運用 $-1.13\%$ 、パッシブ運用 $-0.08\%$ ）となりました。アクティブ運用については、伝統的アクティブ運用<sup>(注2)</sup>における運用受託機関の投資行動において、銀行セクター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及び医薬品セクターの銘柄選択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、国内株式全体では、 $-0.21\%$ 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1) 国内株式のベンチマークは、TOPIX（配当込み）です。詳細は、77ページを参照ください。

(注2) 国内株式アクティブ運用においては、平成25年度に実施したマネジャー・ストラクチャーの見直しにおいて、従来からの伝統的アクティブ運用に加え、スマートベータ型アクティブ運用（インデックスに依拠しつつ中長期の視点で効率的に超過収益を獲得する手法）を別枠として位置づけました。

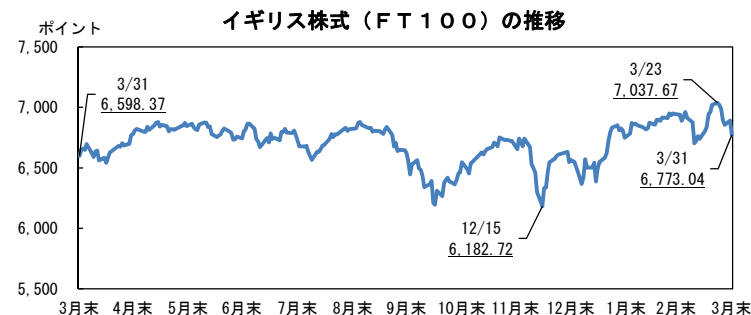
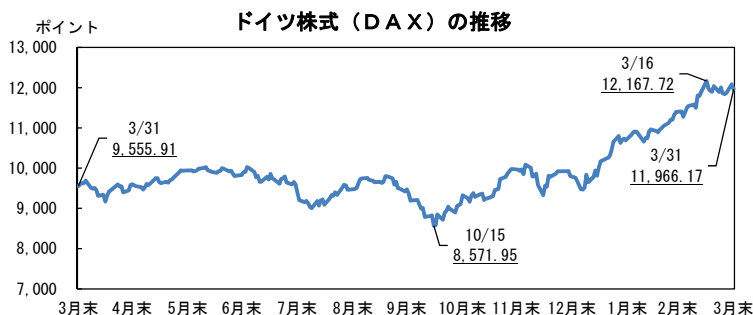
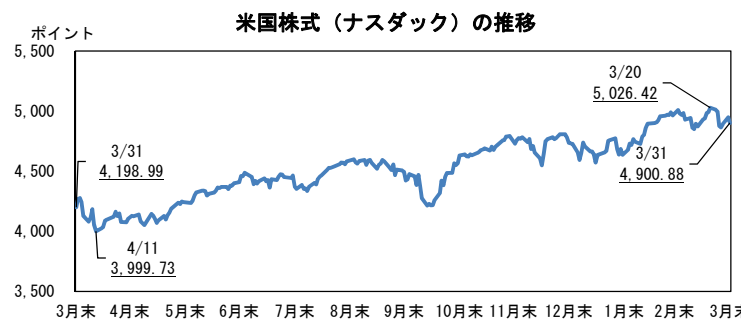
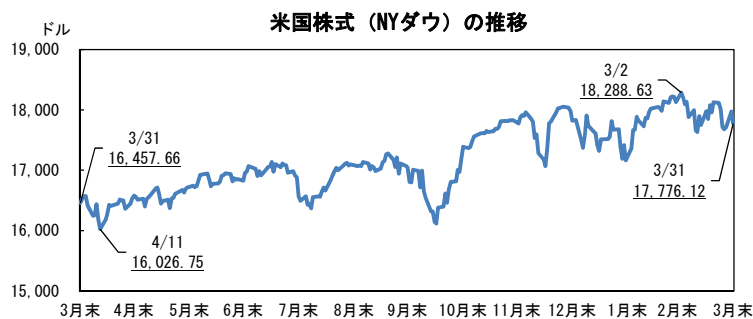
### 3. 株式運用 — (2) 外国株式

#### ① 外国株式市場

米国株式市場は、平成26年度上期については、海外情勢の不透明感を背景に下落する局面もありましたが、連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和の継続のもとで、雇用環境の改善が個人消費の増加に結びつく好循環が生じ、緩やかに上昇しました。下期に入ると、欧州での景気減速懸念や米国における利上げ観測の台頭を背景に株価は一時下落しましたが、10月末以降では日銀による追加金融緩和の発表や欧州中央銀行（ECB）による量的緩和への期待の高まり、中国での利下げなどを背景に、株価は上昇に転じました。年明け以降は、米国における寒波の影響で景気指標が足踏みし、またドル高への懸念が強まる中、高値圏で横ばい推移となりました。一方、欧州株式市場は、上期中は地政学リスクの高まりを背景に欧州経済が下振れる中、株価についても下落しました。その後、欧州中央銀行（ECB）による金融の量的緩和への期待感が高まる中で、ユーロ安や原油価格低下による企業業績拡大への期待から株価は反転し、大きく上昇しました。

年度で見ると、ダウ平均株価は前年度末の16,457.66ドルから、今年度末は17,776.12ドル、ドイツ株価指数（DAX）は、前年度末の9,555.91ポイントから11,966.17ポイントへと上昇しました。

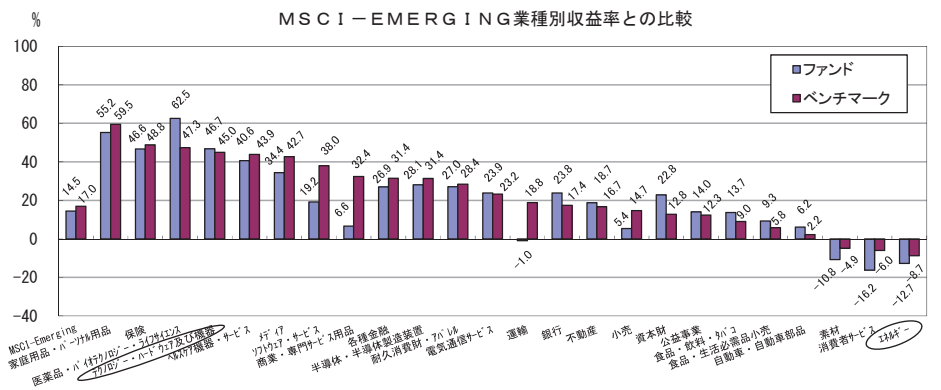
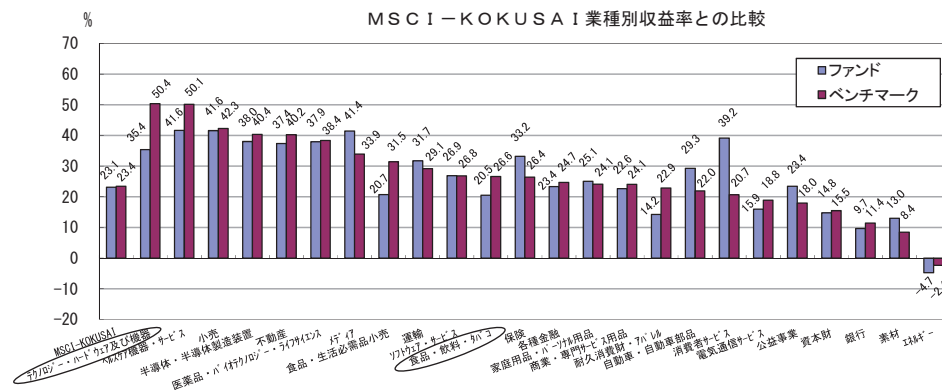
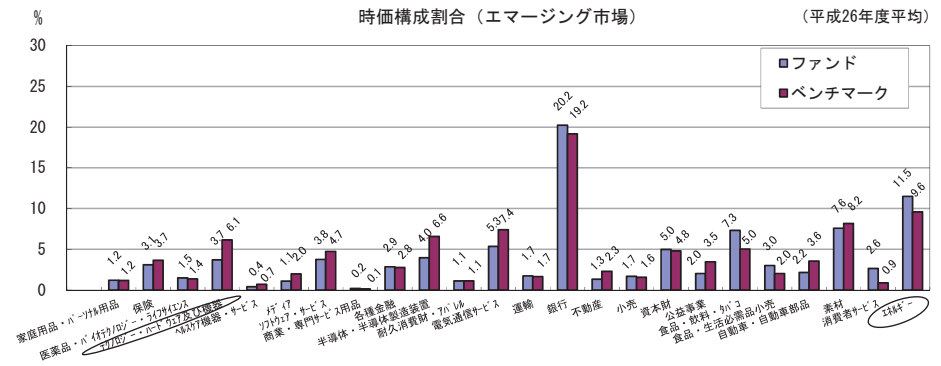
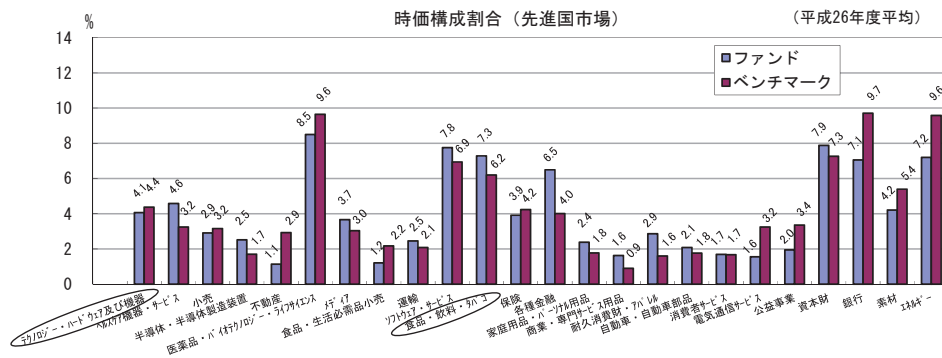
（外国為替市場については、35ページを参照ください。）



## ② 超過収益率

ベンチマーク<sup>(注)</sup>に対する超過収益率は、-0.04%（アクティブ運用-0.44%、パッシブ運用-0.00%）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、テクノロジー・ハードウェア及び機器、食品・飲料・タバコセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与しました。エマージング市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、エネルギーセクター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) 外国株式のベンチマークは、MSCI KOKUSA I（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、78ページを参照ください。

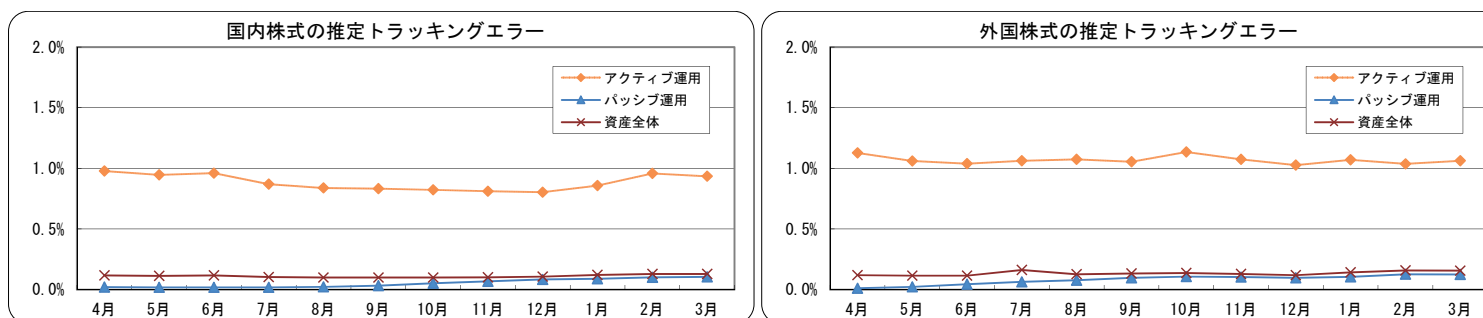
### 3. 株式運用 – (3) リスク管理

#### 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。

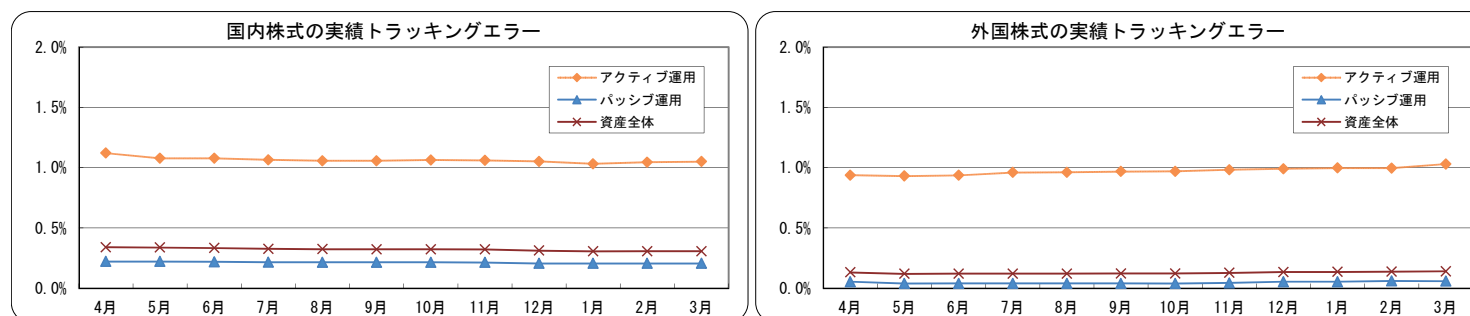
#### [推定トラッキングエラー]

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]

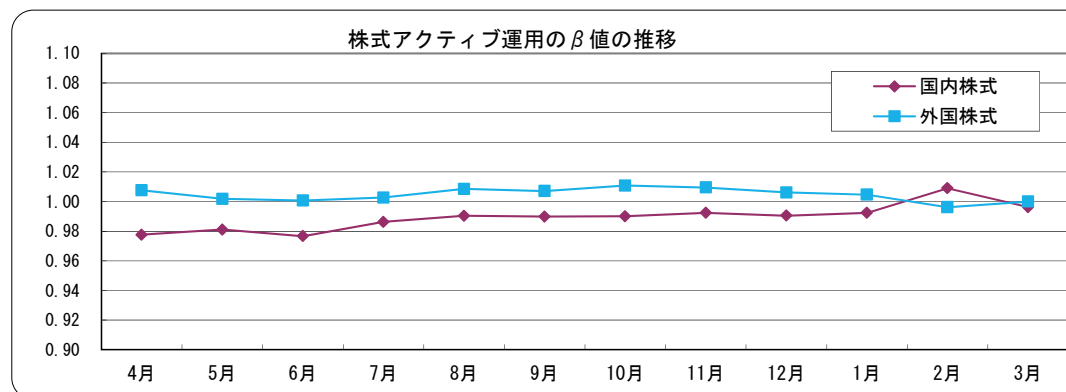
実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



## ② 株式アクティブ運用の $\beta$ 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 $\beta$ 値があります。

国内株式アクティブ運用は、0.98から1.01の幅で推移しました。  
外国株式アクティブ運用は、1.00から1.01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。）としていますが、平成26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ではありませんでした。

### ○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、平成26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ではありませんでした。

### 3. 株式運用 ー (4) 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、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の拡大を図る上で、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. 平成26年度の実施状況の概要

### (ア) 運用受託機関におけるコードへの対応状況

国内株式の運用を委託する全ての運用受託機関（運用の再委託先を含む。）が、平成26年8月末までにコードの受入れを表明しました。

運用受託機関のステewardシップ責任への対応としては、次のような報告がありました。

- ①投資にあっては企業に対する理解と状況の的確な把握が必要不可欠なことから、従前より投資開始前から目的を持った対話（エンゲージメント）を行っている。
- ②会社のリソースを集約して会社全体として対応している。
- ③エンゲージメントと議決権行使を一体のものと捉え組織的に対応している。

また、運用受託機関におけるエンゲージメント活動の状況については、次のような報告がありました。

- ①具体的な事業戦略について建設的な意見交換を行った。
- ②ガバナンスの実効性を確保するため社外取締役の役割の明確化を求め実態の把握に努めている。
- ③長期的な資本生産性の向上の観点からROEの向上策について議論した。
- ④リスクへの対応として児童労働や劣悪な労働環境等の防止策を確認した。
- ⑤反社会的行為の再発防止策等を確認した。
- ⑥株主に対する説明責任（IRに対する姿勢）の重要性を伝え、投資先企業の経営陣が海外へ出向いて主要株主や投資家を集め、自社の決算内容や経営戦略などを説明する活動を実施した結果、投資家の理解が深まり事業価値を高めるための建設的な議論へ繋がった。

なお、運用受託機関がステewardシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反の類型については、運用受託機関が個別の事情を踏まえて整理し、これに対する明確な方針を策定するとともに、顧客との間での利益相反等が起きていないかどうかを報告することを求めています。典型的な事例としては、運用受託機関の主要株主に対する議決権の行使がありますが、外部の議決権行使助言機関を活用する等、適切な対応が取られました。

### (イ) 管理運用法人におけるコードへの対応状況

平成26年4月から6月の運用受託機関におけるステewardシップ活動を把握するため、平成26年10月、全ての運用受託機関に対しヒアリングを実施し、総合評価の一項目として評価を実施しました。更に、年度を通じたステeward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を確認しました。

また、ステewardシップ責任及びESG投資のあり方について、外部の調査研究機関に委託することにより、調査研究を実施しました。

## 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. 平成26年度の株主議決権の行使状況

平成26年度においては、平成26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

(イ) 運用受託機関の対応状況 (平成26年4月～27年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 40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	119,666	22,031	17,580	11,835	211	1,328	2,038	1,963	1,416	11,794	117	509	6,108	1,249	5	138	164,122	
会社提案	計	119,415	21,953	17,578	11,834	197	1,296	2,038	1,963	1,416	11,693	71	509	4,606	1,249	5	84	162,120
		(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%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	109,670	18,027	14,679	9,057	194	1,254	1,949	1,070	1,130	11,154	69	496	4,465	463	0	84	146,677
		(91.8%)	(82.1%)	(83.5%)	(76.5%)	(98.5%)	(96.8%)	(95.6%)	(54.5%)	(79.8%)	(95.4%)	(97.2%)	(97.4%)	(96.9%)	(37.1%)	(0.0%)	(100.0%)	(90.5%)
株主提案	反対	9,745	3,926	2,899	2,777	3	42	89	893	286	539	2	13	141	786	5	0	15,443
		(8.2%)	(17.9%)	(16.5%)	(23.5%)	(1.5%)	(3.2%)	(4.4%)	(45.5%)	(20.2%)	(4.6%)	(2.8%)	(2.6%)	(3.1%)	(62.9%)	(100.0%)	(0.0%)	(9.5%)
	計	251	78	2	1	14	32	0	0	0	101	46	0	1,502	0	0	54	2,002
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
株主提案	賛成	2	0	0	0	0	0	0	0	8	1	0	46	0	0	1	58	
		(0.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(7.9%)	(2.2%)	(0.0%)	(3.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.9%)	(2.9%)	
	反対	249	78	2	1	14	32	0	0	93	45	0	1,456	0	0	53	1,944	
		(99.2%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(92.1%)	(97.8%)	(0.0%)	(96.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(98.1%)	(97.1%)

(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。

(ii) 国内株式の主要議案別議決権行使件数等の年度(4月～3月期)推移

		13年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
会社提案に反対・棄権	件数	324件	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
	反対・棄権率	(0.6%)	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)	(13.2%)	(11.4%)	(11.5%)	(9.5%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	5件	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
	反対・棄権率	(0.1%)	(11.2%)	(9.8%)	(9.8%)	(8.5%)	(10.6%)	(12.2%)	(10.1%)	(10.6%)	(8.2%)
退任役員 の退職慰 労金の贈 呈	件数	143件	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
	反対・棄権率	(4.2%)	(27.6%)	(36.0%)	(35.2%)	(35.3%)	(43.2%)	(50.9%)	(53.7%)	(39.0%)	(45.5%)
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
	反対・棄権率	—	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)	(51.5%)	(49.9%)	(59.4%)	(62.9%)
株主提案に賛成	件数	4件	44件	76件	37件	44件	47件	38件	61件	46件	58件
	賛成率	(0.4%)	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)	(2.0%)	(2.8%)	(3.0%)	(2.9%)
白紙委任	件数	12,924件	0件	1件	0件	0件	0件	0件	0件	0件	0件
	白紙委任率	(22.9%)	(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、平成19年度から集計を開始しています。

(注4) 平成13年度については、13年度末に採用しているファンドに係る行使件数です。

(イ) 外国株式

(i) 運用受託機関の対応状況 (平成26年4月～27年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 22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	78,177	3,720	8,508	16,470	430	408	4,366	5,959	3,726	10,609	5,723	325	7,841	30,204	176,466	
会社提案	計	77,501	3,542	8,465	16,116	425	390	4,172	5,945	3,726	10,577	5,462	292	7,841	26,743	171,197
		(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%)	(100.0%)
	賛成	72,492	3,254	8,299	14,615	378	283	3,334	5,922	3,494	9,431	4,854	244	7,758	24,161	158,519
	(93.5%)	(91.9%)	(98.0%)	(90.7%)	(88.9%)	(72.6%)	(79.9%)	(99.6%)	(93.8%)	(89.2%)	(88.9%)	(83.6%)	(98.9%)	(90.3%)	(92.6%)	
反対	5,009	288	166	1,501	47	107	838	23	232	1,146	608	48	83	2,582	12,678	
	(6.5%)	(8.1%)	(2.0%)	(9.3%)	(11.1%)	(27.4%)	(20.1%)	(0.4%)	(6.2%)	(10.8%)	(11.1%)	(16.4%)	(1.1%)	(9.7%)	(7.4%)	
株主提案	計	676	178	43	354	5	18	194	14	0	32	261	33	0	3,461	5,269
		(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	443	90	23	178	3	11	77	0	0	10	105	29	0	1,341	2,310
	(65.5%)	(50.6%)	(53.5%)	(50.3%)	(60.0%)	(61.1%)	(39.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(31.3%)	(40.2%)	(87.9%)	(0.0%)	(38.7%)	(43.8%)	
反対	233	88	20	176	2	7	117	14	0	22	156	4	0	2,120	2,959	
	(34.5%)	(49.4%)	(46.5%)	(49.7%)	(40.0%)	(38.9%)	(60.3%)	(100.0%)	(0.0%)	(68.8%)	(59.8%)	(12.1%)	(0.0%)	(61.3%)	(56.2%)	

(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92件を含みます。

(ii) 外国株式の主要議案別議決権行使件数等の年度(4月～3月期)推移

		13年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
会社提案に反対・棄権	件数	964件	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
	反対・棄権率	(6.7%)	(5.5%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)	(5.1%)	(5.2%)	(6.3%)	(7.4%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	68件	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
	反対・棄権率	(1.6%)	(4.0%)	(4.4%)	(5.2%)	(7.2%)	(6.2%)	(3.8%)	(4.1%)	(5.7%)	(6.5%)
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
	反対・棄権率	—	—	(31.8%)	(37.0%)	(29.4%)	(20.6%)	(29.8%)	(30.8%)	(24.2%)	(16.4%)
株主提案に賛成	件数	177件	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
	賛成率	(22.8%)	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)	(30.7%)	(36.0%)	(31.3%)	(43.8%)
白紙委任	件数	102件	121件	0件	15件	65件	109件	0件	0件	0件	0件
	白紙委任率	(0.7%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(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、平成19年度から集計を開始しています。  
 (注4) 平成13年度については、13年度末に採用しているファンドに係る行使件数です。

## 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

#### 管理運用法人

運用ガイドラインの策定

議決権行使ガイドラインの内容確認

運用受託機関の議決権行使状況等の管理

運用受託機関の議決権行使の取組に関する評価

提示

提示

報告

指摘

#### 運用受託機関

議決権行使ガイドラインの策定

議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使

行使状況報告書の作成

指摘に対する改善

### ◇平成26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. 運用受託機関等の選定等

### (1) 運用受託機関等の選定

#### ① 外国債券運用

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一体的に見直すこととし、平成26年度において、多様な運用プロダクトについて公募を実施し、平成26年度中に第1次審査及び第2次審査を終えました。

#### ② 国内株式アクティブ運用及び外国株式アクティブ運用

国内株式アクティブ運用及び外国株式アクティブ運用において選定しているリザーブファンドについて、運用状況及び組織体制等について確認を行い、国内株式アクティブにおいて3ファンド、外国株式アクティブにおいて1ファンドを正規契約先とし、資金の配分を行いました。

#### ③ トランジション・マネジャー

円滑な資産の移管が実施できるよう、国内株式、外国債券及び外国株式のトランジション・マネジャーの公募を開始し、審査を行った上で、それぞれのトランジション・マネジャーを選定しました。

国内株式については2社を、外国債券及び外国株式についてはそれぞれ1社ずつ選定するとともに、リザーブ機関を資産毎に1社ずつ選定しました。

### (2) 運用受託機関・資産管理機関の管理・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。また、アクティブ運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

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、外国株式アクティブ1ファンドを解約、外国株式アクティブ1ファンドを資金の一部回収及び配分停止とするとともに、外国株式アクティブに追加配分を行いました。

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。



## 運用機関の選定プロセス

### 第1次審査

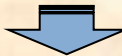
- 応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

- ・ 関係法令上の認可等の公募要件
- ・ 運用資産残高及び運用実績



### 第2次審査

- ヒアリング対象先…新規応募の運用機関及び既存運用受託機関
- ヒアリング事項（投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、事務処理体制等）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を除く総合評価を実施し運用受託機関構成を勧告し、第3次審査対象の運用機関を選定



### 第3次審査

- 第2次審査を通過した新規応募の運用機関及び既存運用受託機関について、現地におけるヒアリングを実施（運用哲学やプロセスが投資判断を行うファンド・マネジャー等に共有され、理解されているか等を確認。）
- ヒアリングの結果を踏まえ、運用手数料を含む総合評価を実施し、運用機関を選定

(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。

## 評価基準

### 投資方針

- ・ 投資方針が管理運用法人の方針と合致した形で、かつ、明確にされているか。

### 運用プロセス

- ・ 運用方針と整合が取れた運用プロセスが構築されているか。
- ・ 付加価値の追求方法（パッシブ運用機関にあっては、総取引費用の最小化等による収益の確保にも配慮しつつ、できる限りベンチマークに追随する手法。アクティブ運用機関にあっては超過収益の追求方法。）が合理的であり、有効と認められるか。
- ・ 運用リスクを客観的に認識しているか。与えられたベンチマークからの乖離度の把握等リスク管理が適切に行われているか。

### 組織・人材

- ・ 投資方針が組織の中で徹底されているか。意思決定の流れや責任の所在は明確か。
- ・ 経験を有するマネジャー等が十分に配置されているか。リスクの管理体制が確立されているか。

### コンプライアンス

- ・ 法令等の遵守についての内部統制体制が整備されているか。

### 日本版ステewardシップ・コードに係る取組（国内株式のみ）

- ・ 管理運用法人が定めた方針に基づく適切な取組を行なっているか。

### 株主議決権行使の取組（株式の場合のみ）

- ・ 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踏まえて、行使基準が整備され株主議決権行使等の取組を適切に行っているか。

### 事務処理体制

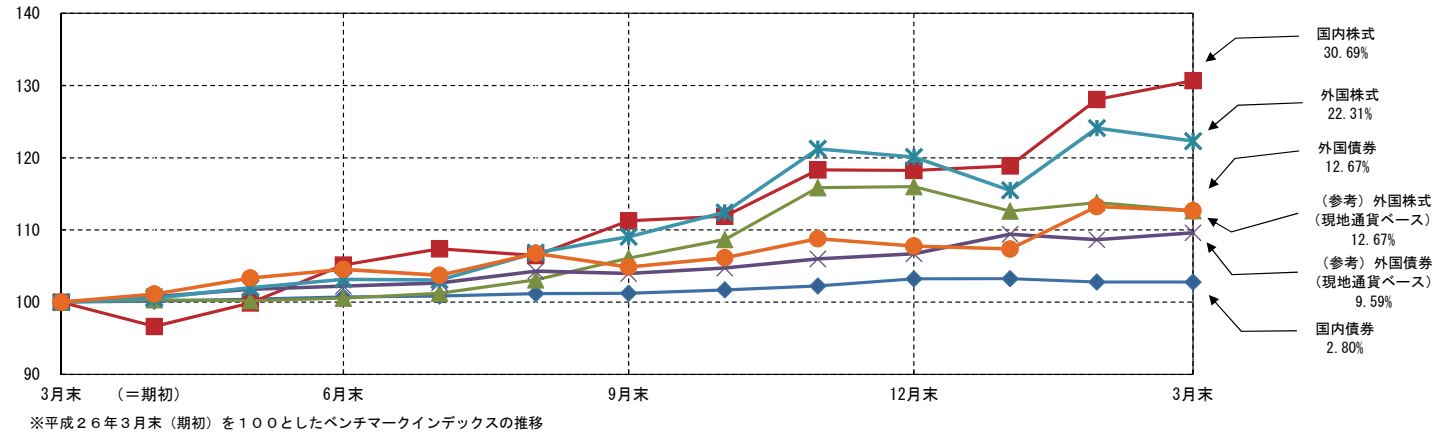
- ・ 運用実績を報告する体制等が十分に整備されているか。

### 運用手数料



# 第3部 資料編

## 1. ベンチマークインデックスの推移（平成26年度）



### ○ベンチマーク収益率（平成26年4月～27年3月）

国内債券 複合ベンチマーク収益率（注1）	2.80%
（参考）（NOMURA-BPI「除くABS」）	2.97%
国内株式（TOPIX配当込み）	30.69%
外国債券 複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注2）	12.67%
（シティWGBI（除く日本、ヘッジなし・円ベース））	12.28%
（シティWBIG（除く日本円、ヘッジなし・円ベース））	13.58%
（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	9.59%
外国株式 複合ベンチマーク収益率（円ベース）（注3）	22.31%
（MSCI KOKUSAI（円ベース））（注4）	23.42%
（MSCI EMERGING MARKETS（円ベース））	16.96%
（MSCI ACWI（除く日本、円ベース））（注5）	22.67%
（参考）複合ベンチマーク収益率（現地通貨ベース）	12.67%

### ○参考指標

		平成26年3月末	平成27年3月末
国内債券	（新発10年国債利回り）（%）	0.65	0.40
	（TOPIX配当なし）（ポイント）	1,202.89	1,543.11
国内株式	（日経平均株価）（円）	14,827.83	19,206.99
	（米10年国債利回り）（%）	2.72	1.93
外国債券	（ドイツ10年国債利回り）（%）	1.57	0.18
	（NYダウ）（ドル）	16,457.66	17,776.12
外国株式	（ドイツDAX）（ポイント）	9,555.91	11,966.17
	（上海総合指数）（ポイント）	2,033.31	3,747.90
外国為替（注6）	（ドル/円）（円）	102.99	119.93
	（ユーロ/円）（円）	141.94	128.80

（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）シティ世界国債インデックス（略称WGBI）（除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ）及びシティ世界BIG債券インデックス（略称WBIG）（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WGBI、アクティブ運用部分についてはWBIGを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、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4）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5）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6）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

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後 (18~26年度)	自主運用開始後 (13~26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%	6.53%	4.05%	3.43%	3.18%

《参考》

(市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後 (18~26年度)	自主運用開始後 (13~26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%	6.95%	4.45%	3.41%	3.52%

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後 (18~26年度)	自主運用開始後 (13~26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%	6.98%	4.49%	3.45%	3.54%
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%	2.38%	1.92%	2.30%	1.75%
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%	11.71%	4.66%	0.54%	2.89%
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%	8.33%	5.25%	4.98%	6.29%
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%	16.39%	8.27%	6.26%	5.87%

(財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後 (18~26年度)	自主運用開始後 (13~26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%	1.49%	1.29%	1.33%	1.19%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

### (2) 収益額

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後累積 (18~26年度)	自主運用開始後累積 (13~26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	390,444	462,699	373,080	507,338

《参考》

(市場運用分)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後累積 (18~26年度)	自主運用開始後累積 (13~26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	381,074	438,141	351,345	476,767
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	70,048	112,061	116,893	122,793
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	122,685	116,586	53,149	127,947
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	52,229	59,693	54,850	68,237
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	136,005	149,668	126,320	157,917
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	15	106	134	134	92

(財投債)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (22~26年度)	直近10年間 (17~26年度)	独法設立後累積 (18~26年度)	自主運用開始後累積 (13~26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	9,371	24,559	21,735	30,570

(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) 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)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	独法設立後累積 (平成18～26年度)	自主運用開始後累積 (平成13～26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	373,086	507,344
運用手数料等 (B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	268	310	2,595	3,783
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	367,742	477,587

(単位：億円)

	12年度末	13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末	26年度末
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
(内訳)															
寄託金の運用に係る 運用上の累積損益 (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 運用上の累積損益 (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) 平成13年度から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) 平成12年度末の承継資産の運用に係る累積損益-1兆7,025億円に4年度の年金特別会計への納付金133億円を戻し加えた12年度末の承継資産の運用に係る運用上の累積損益は-1兆6,893億円となります。  
(注5) 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) 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増益額(3億円の増加)を加味しています。  
(注7) 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自主運用開始後累積の「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) 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)

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	独法設立後累積 (平成18～26年度)	自主運用開始後累積 (平成13～26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	114,582	122,704 (122,837)

- (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) 自主運用開始後累積の( )の額12兆2,837億円は、旧事業団の資金運用事業における平成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) 運用手数料

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度
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
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
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

- (注1) 平成17年度までの平均残高は、投下元本平均残高を、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。  
なお、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。  
(注2) 平成17年度途中から自家運用の資産管理を外委託したことから、17年度以降の平均残高には自家運用の各ファンドを含めています。

## (6) 運用資産額・資産構成割合

	13年度末 (2002年3月末)		14年度末 (2003年3月末)		15年度末 (2004年3月末)		16年度末 (2005年3月末)		17年度末 (2006年3月末)		18年度末 (2007年3月末)		19年度末 (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%
簿価														
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%

	20年度末 (2009年3月末)		21年度末 (2010年3月末)		22年度末 (2011年3月末)		23年度末 (2012年3月末)		24年度末 (2013年3月末)		25年度末 (2014年3月末)		26年度末 (2015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	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%
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%
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%
簿価														
時価	(256,410)	-	(211,926)	-	(187,522)	-	(139,208)	-	(110,928)	-	(83,993)	-	(52,114)	-
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%
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%
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%
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%
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%



## (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

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	2.38%	1.92%
ベンチマーク収益率		-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	2.34%	1.92%
超過収益率		-0.00%	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	+0.03%	+0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	-1.40%	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	3.64%	0.58%	2.71%	2.34%	1.92%
	ベンチマーク収益率	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	0.56%	2.77%	2.33%	1.91%
	超過収益率	-0.01%	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	-0.06%	+0.01%	+0.01%
	パッシブ比率	80.48%	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	88.04%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	-1.38%	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	3.92%	0.78%	3.10%	2.59%	1.99%
	ベンチマーク収益率	-1.40%	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	0.58%	2.98%	2.40%	1.95%
	超過収益率	+0.02%	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.20%	+0.11%	+0.19%	+0.04%
アクティブ比率		19.52%	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	11.96%	—	—

### 国内株式

		17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	11.71%	4.66%
ベンチマーク収益率		47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	11.87%	4.59%
超過収益率		+2.29%	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	-0.21%	-0.16%	+0.07%
パッシブ運用	時間加重収益率	49.02%	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	30.61%	11.78%	4.68%
	ベンチマーク収益率	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	11.87%	4.59%
	超過収益率	+1.17%	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	-0.49%	-0.08%	-0.08%	+0.09%
	パッシブ比率	76.29%	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	87.50%	—	—
アクティブ運用	時間加重収益率	54.05%	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	29.56%	11.46%	4.62%
	ベンチマーク収益率	47.85%	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	11.87%	4.59%
	超過収益率	+6.21%	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.09%	-1.13%	-0.40%	+0.03%
アクティブ比率		23.71%	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	12.50%	—	—

外国債券

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	8.33%	5.25%	
ベンチマーク収益率	7.73%	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	8.24%	5.17%	
超過収益率	-0.02%	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.03%	+0.09%	+0.08%	
パッシブ運用	時間加重収益率	7.70%	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	12.20%	8.14%	5.06%
	ベンチマーク収益率	7.73%	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	12.28%	8.15%	5.09%
	超過収益率	-0.03%	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	-0.09%	-0.01%	-0.02%
	パッシブ比率	72.21%	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	70.44%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	7.74%	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	13.89%	8.79%	5.70%
	ベンチマーク収益率	7.73%	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	13.58%	8.47%	5.36%
	超過収益率	+0.01%	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.32%	+0.33%	+0.34%
アクティブ比率	27.79%	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	29.56%	-	-	

外国株式

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	16.39%	8.27%	
ベンチマーク収益率	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	16.38%	8.30%	
超過収益率	-0.11%	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.04%	+0.01%	-0.03%	
パッシブ運用	時間加重収益率	28.38%	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	22.22%	16.43%	8.36%
	ベンチマーク収益率	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	22.22%	16.41%	8.32%
	超過収益率	+0.07%	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	-0.00%	+0.02%	+0.05%
	パッシブ比率	79.79%	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	88.85%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	27.46%	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	22.59%	16.14%	7.78%
	ベンチマーク収益率	28.31%	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	23.03%	16.19%	8.22%
	超過収益率	-0.86%	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-1.03%	-0.44%	-0.05%	-0.43%
アクティブ比率	20.21%	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	11.15%	-	-	

### 3. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等

#### (1) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表（平成26年度末時価総額）

		時価総額	構成割合
運用資産合計		137兆4,769億円	100.00%
市場運用	計	132兆4,648億円	96.35%
	パッシブ運用	111兆1,531億円	80.85%
	アクティブ運用	21兆3,116億円	15.50%
財投債		5兆122億円	3.65%

		時価総額	構成割合
運用資産合計		137兆4,769億円	100.00%
国内債券	計	51兆6,915億円	37.60%
	パッシブ運用	44兆5,064億円	32.37%
	アクティブ運用	7兆1,851億円	5.23%
国内株式	計	31兆6,704億円	23.04%
	パッシブ運用	27兆4,629億円	19.98%
	アクティブ運用	4兆2,075億円	3.06%
外国債券	計	18兆1,815億円	13.23%
	パッシブ運用	12兆7,006億円	9.24%
	アクティブ運用	5兆4,809億円	3.99%
外国株式	計	30兆772億円	21.88%
	パッシブ運用	26兆4,832億円	19.26%
	アクティブ運用	3兆5,939億円	2.61%
短期資産（アクティブ運用）		8,441億円	0.61%
財投債		5兆122億円	3.65%

(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）

		13年度末	14年度末	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末	26年度末
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%
	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%
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%
	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%
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%
	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%
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%
	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%
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%
	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%

### (3) 運用受託機関等別運用資産額一覧表 (平成26年度末時価総額)

(単位: 億円)

(単位: 億円)

(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	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	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 77717運用	MU投資顧問	BPI	5,068	国内株式 77717運用	日興アセットマネジメント	TOPIX	2,605	外国債券 パブリック運用	三井住友信託銀行	WGBI	21,202
	DIAMアセットマネジメント	BPI	10,173		野村アセットマネジメント I	RAFI	7,937		三菱UFJ信託銀行	WGBI	20,620
	東京海上アセットマネジメント	BPI	8,744		野村アセットマネジメント II	RN-S	220		アムンディ・ジャパン	MSCI-K	3,892
	ビムコジャパンリミテッド (バシフィック・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)	BPI	4,347		野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	MSCI-JS	1,092		ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ビーティー イー・リミテッド	MSCI-K	4,508
	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	BPI	4,382		フィデリティ投信	TOPIX	2,304		旧ウエリントン・インターナショナル・マネージメント・カンパニー・ ビーティーイー・リミテッド	MSCI-K	4,508
	マニユライフ・アセット・マネジメント	BPI	4,307		みずほ投信投資顧問	RN-S	295		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)	MSCI-K	4,934
	みずほ信託銀行	BPI	8,699		ラッセル・インベストメント	TOPIX	467		MF Sインベストメント・マネジメント (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)	MSCI-K	4,934
	三井住友信託銀行	BPI	8,761		DIAMアセットマネジメント I	TOPIX	47,520		ナティクス・アセット・マネジメント (ハリス・アソシエイツ・エル・ピー)	MSCI-K	2,941
	三菱UFJ信託銀行	BPI	8,698		DIAMアセットマネジメント II	JPX	5,549		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・マネジメント)	MSCI-K	3,147
	自家運用	-	8,673		ブラックロック・ジャパン I	TOPIX	46,874		野村アセットマネジメント	MSCI-E	540
国内債券 パブリック運用	自家運用 I	BPI	12,734	ブラックロック・ジャパン II	MSCI-J	10,794	野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	MSCI-E	535		
	自家運用 II	BPI-国	41,266	みずほ信託銀行 I	TOPIX	46,870	BN Yメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッド)	MSCI-K	3,327		
	自家運用 III	BPI-C	259,828	みずほ信託銀行 II	RN-P	10,830	みずほ投信投資顧問 I (ウェルズ・キャピタル・マネジメント・インク)	MSCI-K	4,082		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	BPI	12,733	三井住友信託銀行 I	TOPIX	47,523	みずほ投信投資顧問 II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント・インク)	MSCI-E	545		
	みずほ信託銀行	BPI	12,721	三井住友信託銀行 II	JPX	5,559	三井住友アセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント・インク)	MSCI-E	359		
	三井住友信託銀行 I	BPI	12,733	三菱UFJ信託銀行 I	TOPIX	47,535	三菱UFJ信託銀行 I (アパディーン・アセット・マネージャーズ・リミテッド)	MSCI-K	892		
	三井住友信託銀行 II	BPI-国	31,030	三菱UFJ信託銀行 II	JPX	5,574	三菱UFJ信託銀行 II (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-K	3,120		
	三菱UFJ信託銀行	BPI-国	31,013	アライアンス・バースタイン (アライアンス・バースタイン・エル・ピー等)	WBIG	7,906	ユービーエス・グローバル・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)	MSCI-K	2,834		
	りそな銀行	BPI-国	31,006	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・インターナショナル 等)	WBIG	8,098	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント (ラザード・アセット・マネジメント・エルエルシー)	MSCI-E	268		
	国内株式 77717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)	TOPIX	1,576	東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメントリミテッド)	WBIG	5,410	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	44,285	
インベスコ・アセット・マネジメント		TOPIX	1,541	ビムコジャパンリミテッド (バシフィック・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)	WBIG	8,647	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	44,533		
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)		TOPIX	4,122	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)	WBIG	8,547	みずほ信託銀行	MSCI-A	44,066		
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)		SP-G	6,148	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)	WBIG	8,047	三井住友信託銀行	MSCI-A	44,143		
JPMorgan・アセット・マネジメント		RN-V	4,412	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)	WBIG	8,099	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	43,802		
シュローダー・インベストメント・マネジメント		TOPIX	2,320	自家運用	-	55	りそな銀行	MSCI-A	44,003		
セイリウ・アセット・マネジメント (タイヨウ・バシフィック・パートナーズLP)		RN-S	66	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	WGBI	21,307	短期資産 自家運用	TDB現先	8,441		
DIAMアセットマネジメント		TOPIX	4,259	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ (ノーザン・トラスト・インベストメンツ・インク)	WGBI	21,278	小計	-	1,324,632		
大和住銀投信投資顧問		RN-V	1,355	ブラックロック・ジャパン	WGBI	21,343	財投債 自家運用	-	50,122		
ナティクス・アセット・マネジメント (ハリス・アソシエイツ・エル・ピー)		TOPIX	1,356	みずほ信託銀行	WGBI	21,255	合計	37社83ファンド	-	1,374,754	

(単位：億円)

運用手法	資産管理機関名	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)	575,478
	日本トラスティ・サービス信託銀行 (国内株式)	316,704
	ステート・ストリート信託銀行 (外国債券)	181,815
	日本マスタートラスト信託銀行 (外国株式)	300,756

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	時価総額
証券貸付 運用	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅰ】	5,657
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅱ】	13,000
	資産管理サービス信託銀行 【自家運用Ⅲ】	110,756

- (注1) 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2) 合計欄の37社には自家運用は含まませんが、83ファンドには自家運用の7ファンドを含みます。  
(注3) 運用受託機関(37社83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4) 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(外国株式：15億円)は含んでいません。  
(注5) 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6) 上記ファンドのほか、西武鉄道(株)等に係る訴訟を維持するために契約を締結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7) 上記ファンドのほか、資産移管を円滑に執行するために契約を締結しているトランジションマネジメントファンドが3社4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
	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)

外国債券	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)
	WBIG	シティグループ世界BIG債券インデックス (除く日本円、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSA I (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-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一覧表

### 運用実績 (直近3年) (平成24年4月~27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 バップ運用	自家運用 I	2.64%	2.62%	+0.02%	0.04%	—
	自家運用 II	2.52%	2.53%	-0.01%	0.03%	—
	自家運用 III	1.94%	1.94%	-0.01%	0.11%	—
	みずほ信託銀行	2.22%	2.26%	-0.04%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I	2.23%	2.23%	-0.00%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 II	2.53%	2.53%	-0.00%	0.03%	—
国内債券 777i7運用	DIAMアセットマネジメント	2.51%	2.37%	+0.14%	0.08%	1.72
	東京海上アセットマネジメント	2.61%	2.37%	+0.25%	0.16%	1.53
	みずほ信託銀行	2.43%	2.37%	+0.07%	0.20%	0.33
	三井住友信託銀行	2.69%	2.37%	+0.32%	0.09%	3.45
	三菱UFJ信託銀行	2.39%	2.37%	+0.03%	0.11%	0.26
国内株式 バップ運用	DIAMアセットマネジメント	23.56%	23.57%	-0.01%	0.12%	—
	ブラックロック・ジャパン	23.51%	23.57%	-0.06%	0.11%	—
	みずほ信託銀行	23.51%	23.57%	-0.06%	0.11%	—
	三井住友信託銀行	23.51%	23.57%	-0.06%	0.11%	—
	三菱UFJ信託銀行	23.54%	23.57%	-0.03%	0.11%	—
国内株式 777i7運用	JPMオルガン・アセット・マネジメント	22.16%	22.27%	-0.12%	1.67%	-0.07
	DIAMアセットマネジメント	25.13%	24.26%	+0.87%	1.98%	0.44
外国債券 バップ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	15.06%	15.08%	-0.02%	0.09%	—
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	15.06%	15.08%	-0.02%	0.09%	—
	ブラックロック・ジャパン	15.13%	15.08%	+0.05%	0.09%	—
	みずほ信託銀行	15.05%	15.08%	-0.02%	0.09%	—
	三井住友信託銀行	15.05%	15.08%	-0.03%	0.09%	—
	三菱UFJ信託銀行	15.03%	15.08%	-0.05%	0.10%	—
外国債券 777i7運用	アライアンス・パランスティン	15.76%	15.43%	+0.34%	0.48%	0.70
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	15.63%	15.43%	+0.21%	0.60%	0.34
	東京海上アセットマネジメント	15.06%	15.19%	-0.13%	0.78%	-0.16
	ビムコジャパンリミテッド	16.43%	15.43%	+1.01%	0.75%	1.34
	ブラックロック・ジャパン	15.89%	15.43%	+0.47%	0.34%	1.38
	みずほ投資信託顧問	15.47%	15.43%	+0.04%	0.67%	0.06
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	16.19%	15.43%	+0.76%	0.53%	1.45
外国株式 バップ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	27.44%	27.33%	+0.11%	0.09%	—
	ブラックロック・ジャパン	27.20%	27.23%	-0.03%	0.08%	—
	みずほ信託銀行	26.49%	26.49%	-0.01%	0.05%	—
	三井住友信託銀行	30.78%	30.73%	+0.05%	0.07%	—
	三菱UFJ信託銀行	26.58%	26.55%	+0.03%	0.08%	—
外国株式 777i7運用	りそな銀行	27.77%	27.72%	+0.05%	0.08%	—
	アムンディ・ジャパン	28.30%	27.71%	+0.59%	1.22%	0.49
	MFSインベストメント・マネジメント	31.40%	28.51%	+2.89%	2.72%	1.06
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	25.14%	28.51%	-3.38%	2.94%	-1.15

### 運用実績 (直近5年) (平成22年4月~27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 バップ運用	自家運用 I	2.53%	2.52%	+0.02%	0.07%	—
	自家運用 II	2.53%	2.53%	-0.00%	0.04%	—
	みずほ信託銀行	2.27%	2.30%	-0.03%	0.06%	—
	三井住友信託銀行 I	2.29%	2.28%	+0.01%	0.07%	—
	三井住友信託銀行 II	2.54%	2.53%	+0.00%	0.03%	—
国内債券 777i7運用	DIAMアセットマネジメント	2.58%	2.37%	+0.21%	0.11%	1.95
	東京海上アセットマネジメント	2.66%	2.37%	+0.29%	0.18%	1.63
	みずほ信託銀行	2.55%	2.37%	+0.18%	0.20%	0.94
	三井住友信託銀行	2.69%	2.37%	+0.32%	0.11%	2.92
	三菱UFJ信託銀行	2.44%	2.37%	+0.07%	0.14%	0.52
国内株式 バップ運用	DIAMアセットマネジメント	11.56%	11.49%	+0.07%	0.13%	—
	ブラックロック・ジャパン	11.50%	11.49%	+0.01%	0.13%	—
	みずほ信託銀行	11.49%	11.49%	-0.01%	0.11%	—
	三井住友信託銀行	11.47%	11.49%	-0.02%	0.11%	—
国内株式 777i7運用	三菱UFJ信託銀行	11.53%	11.49%	+0.03%	0.12%	—
	JPMオルガン・アセット・マネジメント	9.60%	9.52%	+0.08%	2.11%	0.04
外国債券 バップ運用	DIAMアセットマネジメント	12.98%	11.85%	+1.13%	1.92%	0.59
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	8.16%	8.18%	-0.01%	0.16%	—
	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	8.20%	8.18%	+0.02%	0.15%	—
	ブラックロック・ジャパン	8.23%	8.18%	+0.06%	0.16%	—
	アライアンス・パランスティン	8.95%	8.45%	+0.50%	0.69%	0.72
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	8.47%	8.45%	+0.02%	0.55%	0.04
	東京海上アセットマネジメント	8.08%	8.32%	-0.24%	0.93%	-0.26
	ビムコジャパンリミテッド	9.36%	8.45%	+0.90%	0.88%	1.03
	ブラックロック・ジャパン	8.75%	8.45%	+0.30%	0.46%	0.64
	みずほ投資信託顧問	8.87%	8.45%	+0.42%	1.04%	0.40
外国株式 バップ運用	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	8.89%	8.45%	+0.44%	0.71%	0.61
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	16.27%	16.20%	+0.07%	0.07%	—
	ブラックロック・ジャパン	16.13%	16.14%	-0.01%	0.07%	—
	みずほ信託銀行	15.74%	15.74%	-0.00%	0.04%	—
	りそな銀行	16.47%	16.41%	+0.06%	0.07%	—
外国株式 777i7運用	アムンディ・ジャパン	17.35%	16.41%	+0.95%	1.14%	0.83
	MFSインベストメント・マネジメント	19.69%	16.85%	+2.84%	2.81%	1.01
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	15.90%	16.85%	-0.95%	3.92%	-0.24

(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) 超過収益率及びインフォメーション・レシオは、収益率を小数点以下第3位四捨五入で表記しているため、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) 外国株式バップ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。



## (5) 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

		18年度			19年度			20年度			21年度			22年度			23年度			24年度			25年度			26年度		
		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
	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
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
	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
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
	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
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
	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
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
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

(注1) 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) 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) 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、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) 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) 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) 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、23年度に選定を行い、24年度に運用を開始したものです。

(注7) 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) 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) 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10) 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4ファンドあります。

## (6) 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。

平成26年度の総合勘定の損益額は、収益額1兆5,929億円<sup>(注1)</sup>から運用手数料等310億円を差し引いた1兆5,619億円の黒字となりました。

この1兆5,619億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に	1兆4,754億円	(平成26年度末の累積損益	3兆7,155億円 <sup>(注2)</sup> )
国民年金勘定に	9,865億円	(平成26年度末の累積損益	2兆702億円 <sup>(注3)</sup> )

(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其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1兆5,922億円(21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-6億円分、会計上の収益額よりも小さくなります。

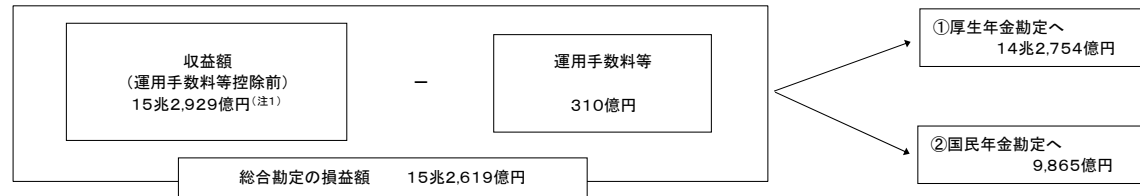
(注2) 厚生年金勘定の累積損益は、平成25年度末における累積損益2兆4,401億円に、26年度損益の按分額1兆4,754億円を加え、26年度に支払った年金特別会計への納付金3兆1億円を差し引いたものです。なお、この額に26年度までの年金特別会計への納付金の累計額1兆4,221億円を戻し加えた4兆3,377億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益(以下「運用上の累積損益」といいます。)となります。

(注3) 国民年金勘定の累積損益は、平成25年度末における累積損益1兆3,547億円に、26年度損益の按分額9,865億円を加え、26年度に支払った年金特別会計への納付金2,709億円を差し引いたものです。なお、この額に26年度までの年金特別会計への納付金の累計額8,615億円を戻し加えた運用上の累積損益は2兆9,317億円となります。

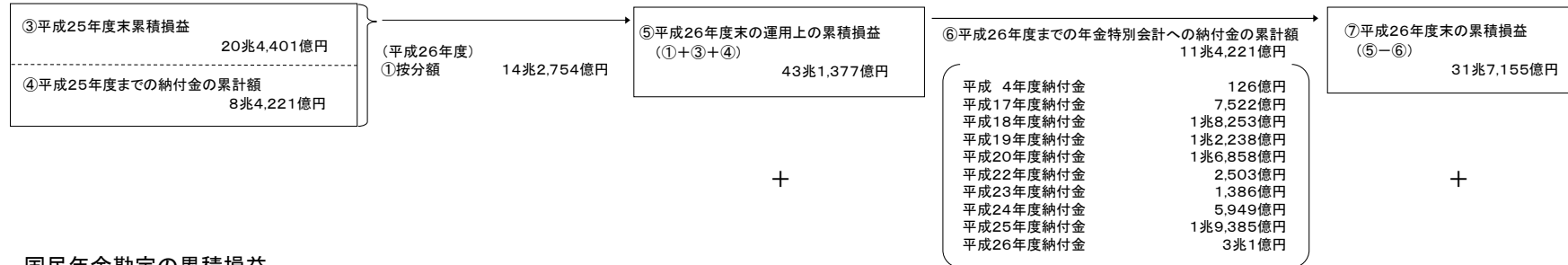
(注4) 平成26年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の4年度納付金133億円を、納付実績(旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付)に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

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、平成25年度に引き続き黒字となりました。また、旧事業団において資金運用事業を開始した昭和61年度以降の累積損益では3兆7,857億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1兆2,837億円を戻し加えた運用上の累積損益は、4兆6,94億円の黒字となりました。

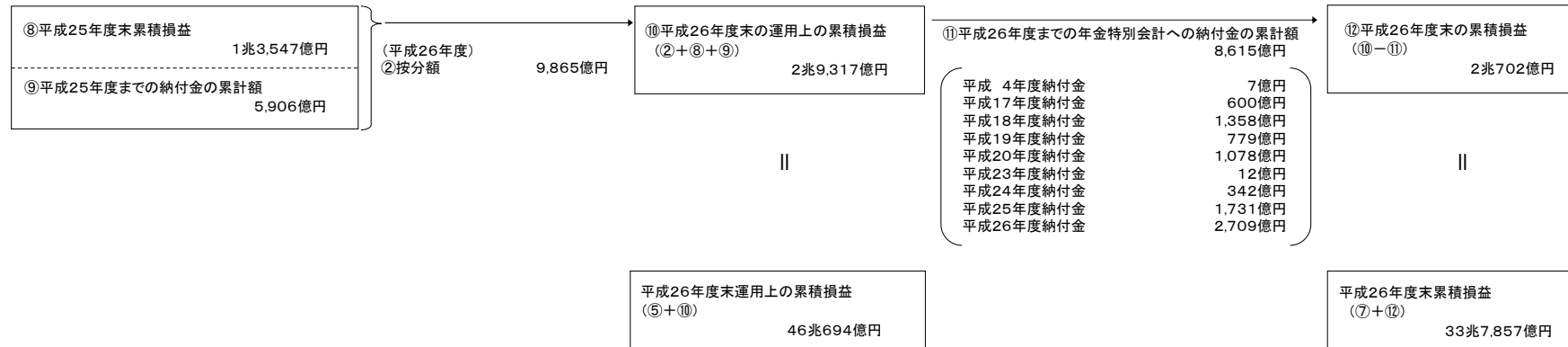
平成26年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



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15兆2,922億円(21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-6億円分、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。

## (7) 承継資金運用勘定の廃止

### ① 年金積立金運用の仕組み

#### ア. 平成12年度まで

年金積立金は、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、昭和61年度から平成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. 平成13年度以降

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自主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（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（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。

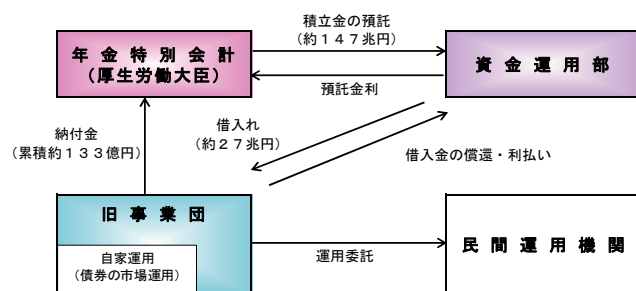
### ② 承継資金運用勘定の仕組み

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（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、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。

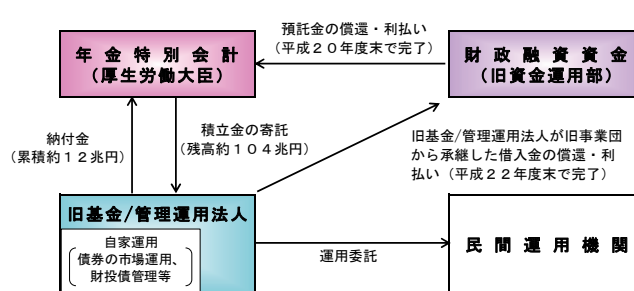
各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、厚生年金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分することとされていました。

【平成12年度までの仕組み】



(注) 図の数値は平成12年度末時点です。

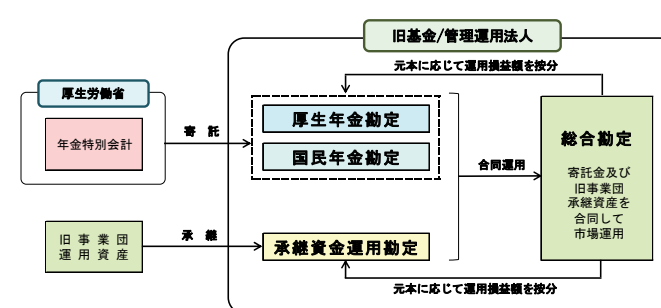
【平成13年度以降の仕組み】



(注1) 図の数値は平成26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、平成22年度まで実施していました。

【承継資金運用勘定の仕組み】



### ③ 承継資金運用勘定の廃止

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（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、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、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、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、46兆694億円の黒字となっています。

(単位：億円、%)

年度	S61	S62	S63	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8	H9	H10	H11	H12	H13	H14	H15	H16	H17	H18	H19	H20	H21	H22
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	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)	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	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2
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	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17
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	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
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	-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)	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	-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)	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	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	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	1.35	1.10	1.12	1.52	1.43	1.76	1.61	1.46	1.36	1.15
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	-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) 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)

年 度		61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度	6年度	7年度	8年度	9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	
借入金額	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	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0	
収益額・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	-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、%)	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	-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	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	1,064	201	1,789	2,216	2,903	—	—	—	—	—	
	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	0.45	0.10	1.08	1.60	2.69	—	—	—	—	—	
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	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 (%)	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	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 (%)	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	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17
		(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	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
	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	-2.61	-2.83	-1.59	-0.91	0.34	—	—	—	—	—
		(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	-6,173	-5,667	-2,628	-1,260	366	—	—	—	—	—
累 積	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	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907	
利差損益	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	-25,526	-31,193	-33,821	-35,081	-34,715	—	—	—	—	—	

(注1) 昭和61年度から平成12年度は旧事業団、13年度から17年度は旧基金、18年度から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、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) 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) 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(13年度中に廃止)、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) 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) 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た額で除した数値です。

(注10) 独立行政法人会計基準への変更に伴い、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。



## (8) 昭和61年度以降の運用環境等

	収益率	要因		収益率	要因		収益率	要因
61年度	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。	4年度	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。	10年度	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。
	・国内債券 9.97%			・国内債券 9.88%			・債券 2.02%	
	・転換社債 15.13%			・転換社債 10.69%			・転換社債 5.26%	
	・国内株式 48.80%			・国内株式 1.88%			・国内株式 3.57%	
	・外国株式 6.20%			・外国株式 -4.70%			・外国株式 1.24%	
62年度	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。	5年度	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。	11年度	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。
	・国内債券 3.86%			・国内債券 7.50%			・債券 0.04%	
	・転換社債 9.19%			・転換社債 9.85%			・転換社債 23.07%	
	・国内株式 15.42%			・国内株式 9.98%			・国内株式 38.71%	
	・外国株式 -21.35%			・外国株式 -0.85%			・外国株式 5.09%	
63年度	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。	6年度	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。	12年度	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。
	・国内債券 2.85%			・国内債券 6.74%			・債券 5.42%	
	・転換社債 11.76%			・転換社債 -3.05%			・転換社債 -6.89%	
	・国内株式 15.59%			・国内株式 -15.62%			・国内株式 -24.88%	
	・外国株式 24.51%			・外国株式 -5.17%			・外国株式 -7.97%	
元年度	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。	7年度	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。	13年度	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 -4.19%			・国内債券 5.95%			・国内債券 0.87%	
	・転換社債 -8.92%			・転換社債 15.66%			・国内株式 -17.05%	
	・国内株式 -9.31%			・国内株式 26.52%			・外国債券 6.20%	
	・外国株式 43.08%			・外国債券 30.64%			・外国株式 3.67%	
2年度	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。	8年度	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。	14年度	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 8.56%			・国内債券 5.79%			・国内債券 4.19%	
	・転換社債 -4.15%			・転換社債 1.02%			・国内株式 -25.41%	
	・国内株式 -10.90%			・国内株式 -13.90%			・外国債券 15.23%	
	・外国株式 -2.74%			・外国債券 23.56%			・外国株式 -32.23%	
3年度	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。	9年度	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。	15年度	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 12.02%			・国内債券 5.01%			・国内債券 -1.82%	
	・転換社債 -3.14%			・転換社債 2.87%			・国内株式 50.30%	
	・国内株式 -27.42%			・国内株式 -6.86%			・外国債券 0.20%	
	・外国株式 3.36%			・外国債券 19.72%			・外国株式 23.76%	
				・外国株式 46.84%				



	収益率	要因		収益率	要因		
16年度	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。	22年度	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	2.13%			・国内債券	1.95%	
	・国内株式	1.64%			・国内株式	-9.04%	
	・外国債券	11.42%			・外国債券	-7.06%	
	・外国株式	15.43%			・外国株式	2.18%	
17年度	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。	23年度	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	-1.40%			・国内債券	2.92%	
	・国内株式	50.14%			・国内株式	0.57%	
	・外国債券	7.71%			・外国債券	4.77%	
	・外国株式	28.20%			・外国株式	0.49%	
18年度	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。	24年度	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	2.18%			・国内債券	3.68%	
	・国内株式	0.47%			・国内株式	23.40%	
	・外国債券	10.19%			・外国債券	18.30%	
	・外国株式	17.50%			・外国株式	28.91%	
19年度	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。	25年度	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	3.31%			・国内債券	0.60%	
	・国内株式	-27.97%			・国内株式	18.09%	
	・外国債券	-0.32%			・外国債券	14.93%	
	・外国株式	-17.10%			・外国株式	32.00%	
20年度	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。	26年度	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	1.35%			・国内債券	2.76%	
	・国内株式	-35.55%			・国内株式	30.48%	
	・外国債券	-6.75%			・外国債券	12.70%	
	・外国株式	-43.21%			・外国株式	22.27%	
21年度	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%					

(注1) 資産全体の収益率は、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)、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、平成6年度までは市場平均収益率、7年度以降は時間加重収益率です(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、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 KOKUSA I(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、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 =  $\left\{ \frac{\text{当日時価総額}}{\text{前日時価総額} + (\text{当日の資金追加額} - \text{当日の資金回収額})} \right\} - 1$   
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)

(計算式)

$$\text{修正総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減}(\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + \text{評価損益増減}(\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \} / (\text{投下元本平均残高})$$

○ 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。

(計算式)  $\text{総合収益額} = \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減}(\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + \text{評価損益増減}(\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$

○ 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)

(計算式)  $\text{総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減}(\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + \text{評価損益増減}(\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益}) \} / (\text{投下元本平均残高} - \text{前期末未収収益} - \text{前期末未評価損益})$

○ 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) <sup>2</sup> )	0.057年 (2 × 2.77 ÷ 97.22)	
3年	103円(利子+元本)	91.57円 (103 ÷ (1 + 0.04) <sup>3</sup> )	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<sup>(※)</sup>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。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）

○  $\beta$ （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 $\beta$ 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、 $\beta$ 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。

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。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）

- \* 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・マーケット・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。
- \* 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）  
シティグループ・グローバル・マーケット・インクが作成・発表している世界債券のベンチマークです。国債に加え、米ドル、ユーロ及び英ポンドについては政府機関債、担保付証券及び社債を含んでおり、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、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26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**

〒100-8985 東京都千代田区霞が関1丁目4番1号（日土地ビル）

TEL：03-3502-2486（ダイヤルイン）

FAX：03-3503-7398

URL：<http://www.gpif.go.jp/>