



平成28年度

業務概況書

REVIEW OF OPERATIONS IN FISCAL 2016



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

投資原則

- 1 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目指す。
- 2 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。
- 3 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。
- 4 株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

行 動 規 範

【1】社会的な使命

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

【2】受託者としての責任

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

【3】法令等の遵守と高い職業倫理の保持

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

【4】秘密保持義務の遵守と保有財産の保護

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

【5】自己又は第三者の利益追求の禁止

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

【6】公正な取引

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

【7】適切な情報開示

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

【8】個人の働きと組織の発展

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

【9】違法行為、不正行為の報告

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

目次

ごあいさつ	4
-------	---

2016(平成28)年度の概況	5
-----------------	---

第1部 2016(平成28)年度の管理及び運用状況

1 市場環境と資産構成割合	9	4 株式運用	
		[1] 国内株式	34
		[2] 外国株式	37
		[3] プライベートエクイティ投資	40
		[4] リスク管理	41
		[5] スチュワードシップ責任・株主議決権行使	42
		[6] 株主優待への対応	45
2 資産全体		5 主要な取り組み	
[1] 運用実績	11	[1] 運用受託機関等の公募及び管理	46
[2] 国庫納付・寄託金の増減等	21	[2] スチュワードシップ責任を果たす取組の推進	50
[3] リスク管理	22	[3] 保有全銘柄の開示	52
[4] 基本ポートフォリオの検証	24	[4] 調査研究の推進	54
3 債券運用		6 その他	
[1] 国内債券	27	[1] 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟	55
[2] 外国債券	28	[2] 受賞	55
[3] 自家運用	30		
[4] インフラ投資	31		
[5] リスク管理	32		

第2部 年金積立金管理運用独立行政法人について

1 中期目標・中期計画		3 運用委員会	64
[1] 独立行政法人制度	57		
[2] 中期目標・中期計画の主な内容	58	4 年金積立金管理運用独立行政法人法の改正	66
2 組織・内部統制体制			
[1] 組織	61		
[2] 内部統制体制	62		

第3部 資料編

1 ベンチマークインデックスの推移(2016(平成28)年度)	67
2 運用実績等の推移	68
3 運用手法・運用受託機関別運用資産額等	72
4 保有全銘柄について	81
5 基本ポートフォリオの検証	82
6 その他	86

▶年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況については、この業務概況書を含め、インターネット・ホームページ(<http://www.gpif.go.jp/>)に掲載していますので、ご参照ください。

▶この業務概況書の内容について、商用目的で転載・複製(引用は含まれません。)を行う場合は、事前に企画部(TEL:03-3502-2486)までご相談ください。引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

ごあいさつ

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

2016(平成28)年度の運用結果は、内外株式の価格上昇の影響から、年度ベースではプラスの収益率となりました。

2016(平成28)年度の市場環境は、前半では英国の国民投票において欧州連合(EU)からの離脱という市場予測と異なる投票結果となったことなどから、急激に円高が進むとともに、世界の株式市場は一時的に大きく下落しましたが、後半になると米国大統領選挙の結果、新政権による積極的な財政政策への期待感や良好な経済環境等が支えとなり、外国為替市場の円高の修正が進行するとともに、内外株式が大幅に上昇しました。このような影響に伴い、年度ベースでは5.86%のプラス収益率となり、年金積立金の市場運用を開始した2001(平成13)年度からの累積収益額も50兆円を超える結果となっております。もとより今回の数値は一時点のものであり、長期的な観点から運用を行う当法人としては、引き続き投資原則・行動規範を遵守し、短期的な市場変動に捉われず長期的な観点から運用を行い、次世代に必要な積立金を残すためにしっかりと受託者責任を果たしてまいります。2016(平成28)年度の業務概況書でも、前年度に引き続き新しい分析や情報を加え透明性の向上を図りながら、できるだけ分かりやすく説明するよう工夫しております。

また、昨年12月には当法人の組織等の見直しを含む「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」が成立し、国民から一層信頼される組織体制の確立を図るため、本年10月より合議制による意思決定の導入などガバナンス改革の実施に向けた準備を進めています。

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



年金積立金管理運用独立行政法人

理事長 高橋 則広

2016（平成28）年度の概況

運用実績

[詳細は11・12ページをご覧ください。]

2016（平成28）年度

市場運用開始以降
[2001（平成13）年度～2016（平成28）年度]



収益率
(収益額)

+5.86% [年率]
(+7兆9,363億円) [年間]

+2.89% [年率]
(+53兆3,603億円) [累積]

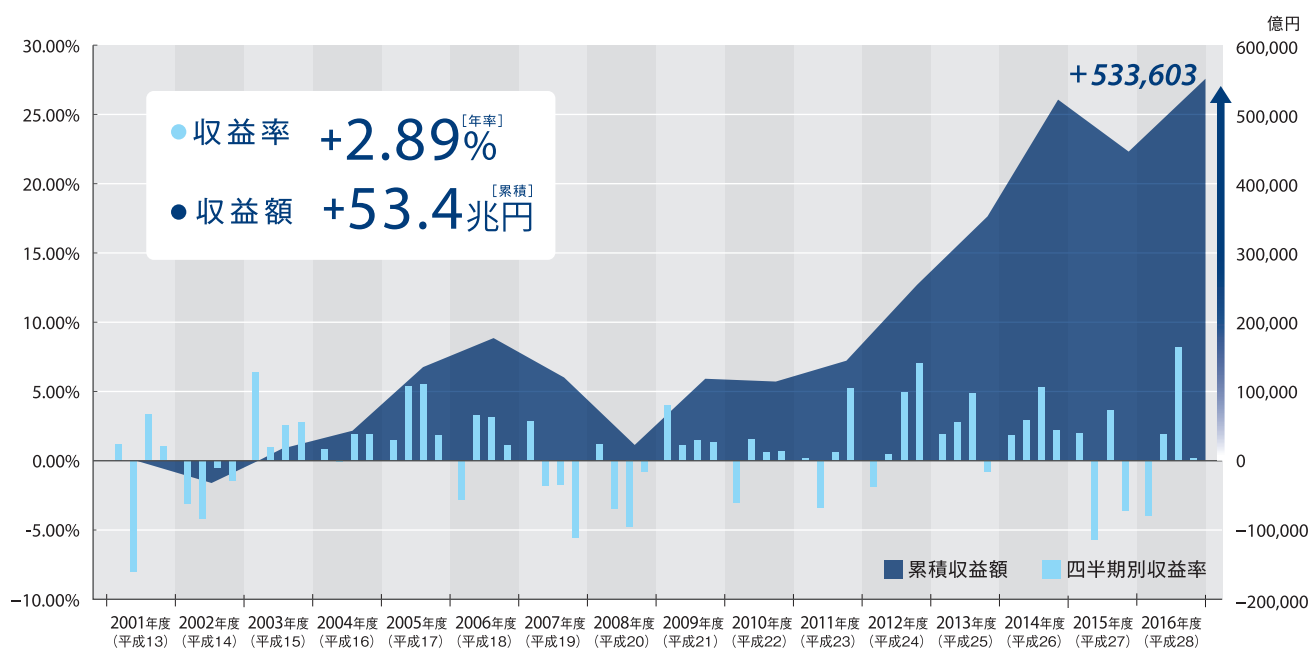


運用資産額

144兆9,034億円 [2016（平成28）年度末現在]

年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断する必要があります。
なお、収益は2016（平成28）年度末での時価による評価であるため評価損益を含んでいます。
短期的には市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

市場運用開始後の累積収益額（2001（平成13）年度～2016（平成28）年度）



年金財政に与える影響

[詳細は15ページをご覧ください。]

運用実績[累積]

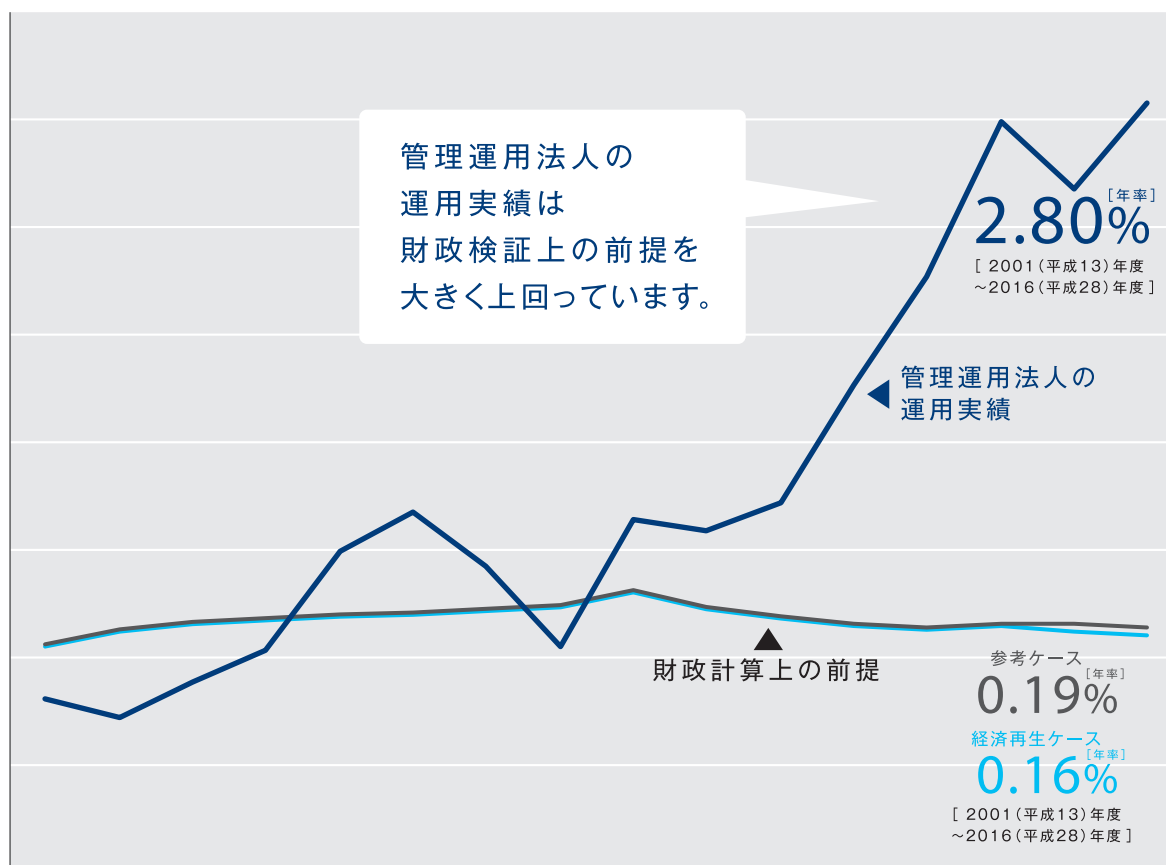
財政計算上の前提

実質的な
運用利回り2.80%^[年率]参考ケース 0.19%^[年率]経済再生ケース 0.16%^[年率]

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

年金財政における積立金の役割については、16ページのコラムをご覧ください。

市場運用開始(2001(平成13)年度)からの実質的な運用利回り(累積)



2001年度 2002年度 2003年度 2004年度 2005年度 2006年度 2007年度 2008年度 2009年度 2010年度 2011年度 2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2016年度
(平成13) (平成14) (平成15) (平成16) (平成17) (平成18) (平成19) (平成20) (平成21) (平成22) (平成23) (平成24) (平成25) (平成26) (平成27) (平成28)

注) 実質的な運用利回り(%)は、(1+名目運用利回り(%))/(1+名目賃金上昇率(%))-1で算出しています。
注) 参考ケース、経済再生ケースとは、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」の経済に関するシナリオです。

主要な取組みの概要

1

マネジャー・エントリー制 導入に伴う公募の実施

運用受託機関の機動的な見直しを可能とすること等を目的として、2016（平成28）年度に検討及び導入することを決定した「マネジャー・エントリー制」を活用した公募を開始しました。
[詳細は46ページをご覧ください。]

- 外国株式運用機関（パッシブ・アクティブ）の公募
- 国内株式パッシブ運用機関の公募
- オルタナティブ資産の運用機関の公募に向けた体制整備

2

国内株式を対象とした ESG指数の公募

環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮することで、中長期的にリスク低減効果や超過収益の獲得を目指すことを目的として、国内株式パッシブ運用のESG指数公募を実施しました。
[詳細は48・49ページをご覧ください。]



3

スチュワードシップ責任を 果たす取組の推進

年金積立金の運用にふさわしいスチュワードシップの責任の在り方や、国内外の機関投資家や責任投資原則関係機関との連携の推進等を更に推進していくために、スチュワードシップ活動に取り組みました。 [詳細は50ページから52ページをご覧ください。]

- スチュワードシップ推進課の設置
- 「企業・アセットオーナーフォーラム」、
「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の開催
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する
企業向けアンケートの実施
- 責任投資原則協会(PRI Association)理事就任
- 英国30%Club、米国Thirty Percent Coalitionへの加盟

4

保有全銘柄の開示

運用に関する透明性を確保する観点から、関係する各団体の意見も踏まえ段階的に保有銘柄(債券については発行体名)を開示するとともに、イベントスタディにより市場への影響等の懸念がないことを確認しながら進めてまいりました。

[詳細は52ページをご覧ください。]

5

調査研究の推進

年金積立金の安全かつ効率的な運用に必要な学術研究態勢の強化を進めるため、アワードを創設し、受賞者として沖本竜義氏が選ばれました。

[詳細は54ページをご覧ください。]



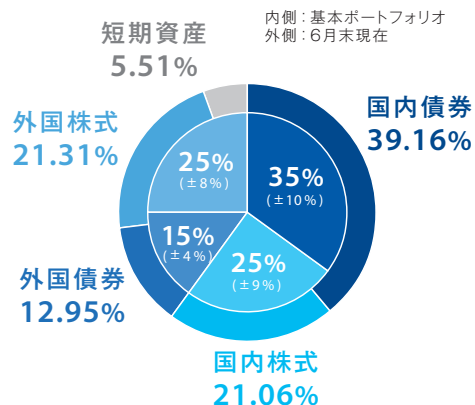
第1部 2016(平成28)年度の管理及び運用状況

1 | 市場環境と資産構成割合 [詳細は27ページから45ページをご覧ください。]

第1四半期 [4月～6月]

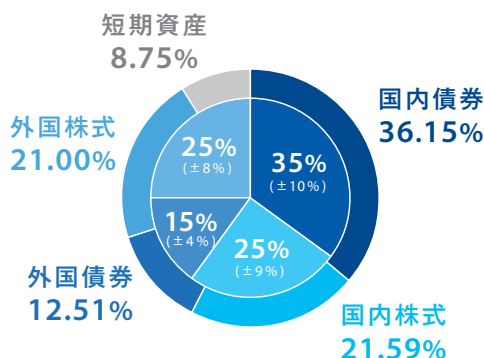
国内外の株式市場は、米国の雇用統計の悪化や英国の国民投票の結果などを受け大幅な下落となりました。国内外の長期債利回りは、日銀の緩和的な金融政策や米国の雇用統計の悪化、英国の国民投票に対する不透明感やその結果を受けたリスク回避の動きにより大幅な下落(債券価格は上昇)となりました。為替は円高基調で推移しマイナス寄与となりました。

期末の資産構成割合



期末の資産構成割合

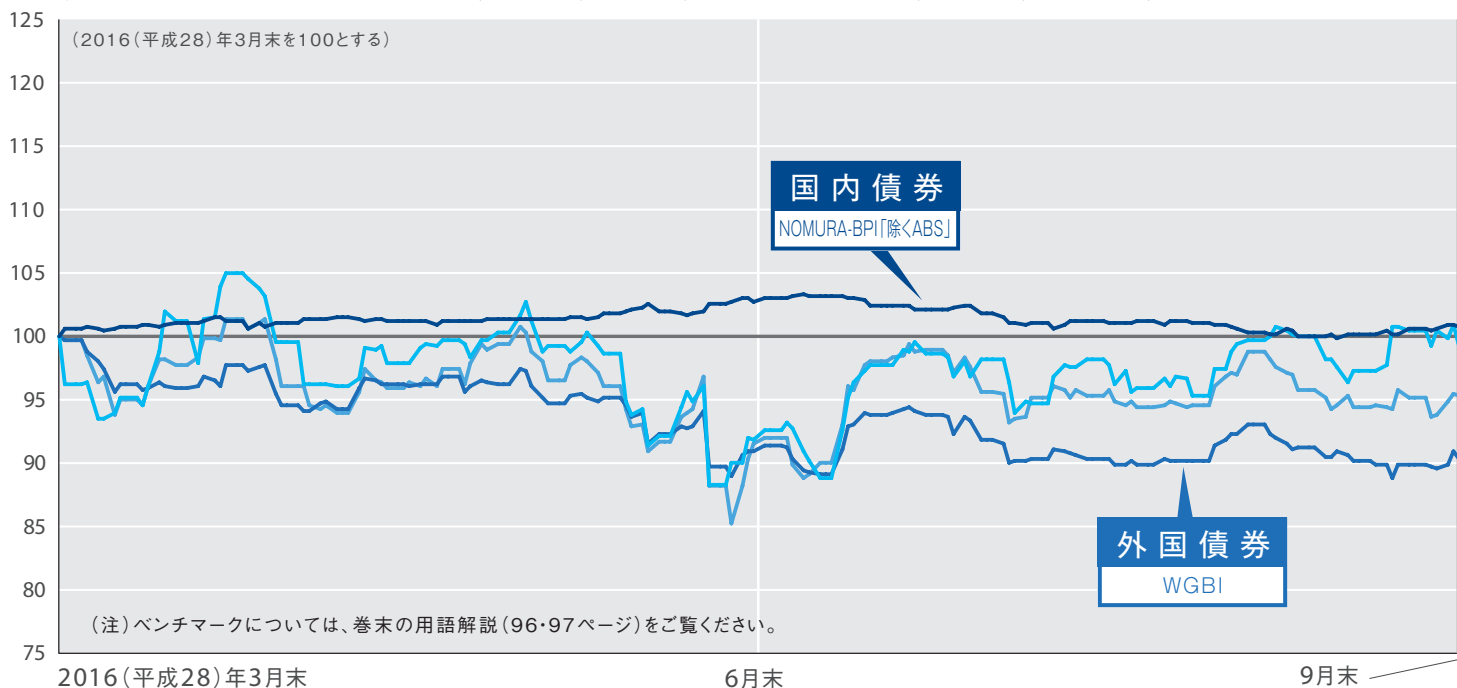
内側：基本ポートフォリオ
外側：9月末現在



第2四半期 [7月～9月]

国内外の株式市場は日本の補正予算による景気対策への期待や英国の国民投票後の売り一巡感から反発しました。国内外の長期債利回りは、株価の上昇や景気の腰折れ懸念の後退による米国の利上げに対する不透明感もあり緩やかに上昇(債券価格は下落)しました。為替は円高基調で推移しマイナス寄与となりました。

今年度の市場インデックスの動き(2016(平成28)年3月末～2017(平成29)年3月末)

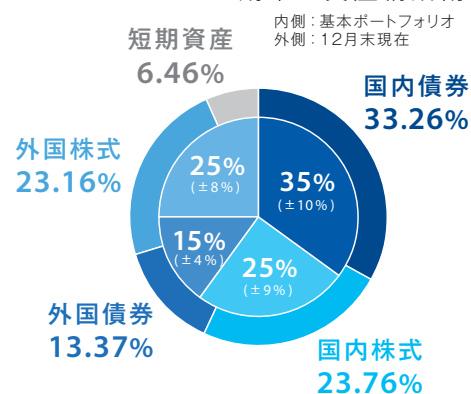


第3四半期〔10月～12月〕

国内外の株式市場は11月の米国大統領選挙後は経済対策への期待感と世界的な経済指標の改善もあり、期を通して大幅に上昇しました。国内外の長期債利回りは、米国大統領選挙後は米国の財政拡大への期待から上昇（債券価格は下落）しました。為替は円安基調で推移しプラス寄与となりました。

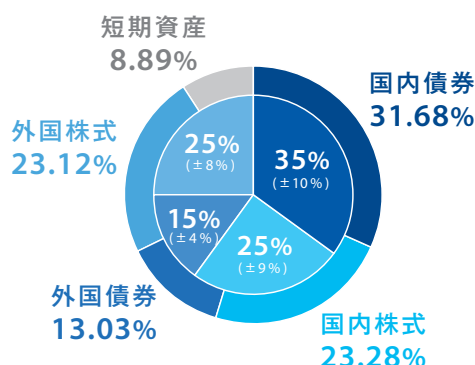
なお、今回初めて、国内債券も基本ポートフォリオに対して低い割合（アンダーウェイト）となりました。

期末の資産構成割合



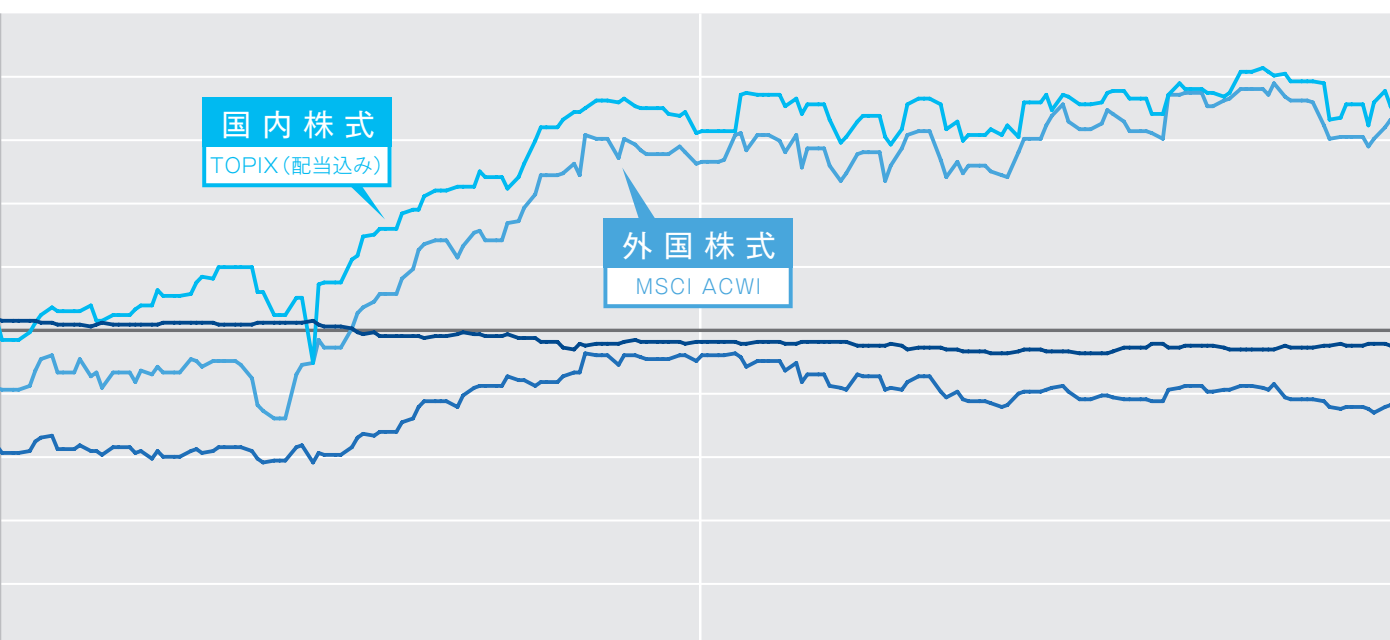
期末の資産構成割合

内側：基本ポートフォリオ
外側：3月末現在



第4四半期〔1月～3月〕

外国株式市場は、米国新政権による積極財政への期待感や内外の良好な経済環境等が支えとなり、米国の保護主義的政策に対する警戒感が漂う中、期を通しては堅調展開となりました。一方、国内株式市場は、円高進行が重しとなり、ほぼ横ばいとなりました。国内外の長期債利回りは、新政権による積極財政見通し、内外の好調な景況感、12月の米連邦準備理事会（FRB）の政策金利引き上げ等から緩やかに上昇（債券価格は下落）しました。為替は円高基調で推移しマイナス寄与となりました。



12月末

2017(平成29)年3月末

2 | 資産全体

[1] 運用実績

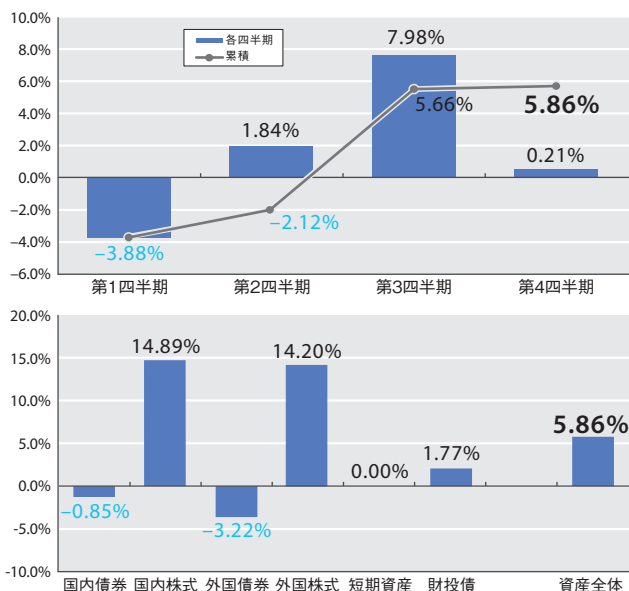
① 収益率

2016(平成28)年度の収益率は、国内株式及び外国株式がプラスとなったことから

+5.86%

となりました。

		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
資産全体		-3.88%	1.84%	7.98%	0.21%	5.86%
市場運用分	国内債券	1.91%	-1.34%	-1.07%	-0.32%	-0.85%
	国内株式	-7.38%	7.14%	15.18%	0.52%	14.89%
	外国債券	-8.02%	-0.22%	8.82%	-3.09%	-3.22%
	外国株式	-7.76%	3.65%	16.46%	2.56%	14.20%
	財投債	0.44%	0.44%	0.45%	0.45%	1.77%



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

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

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

② 収益額

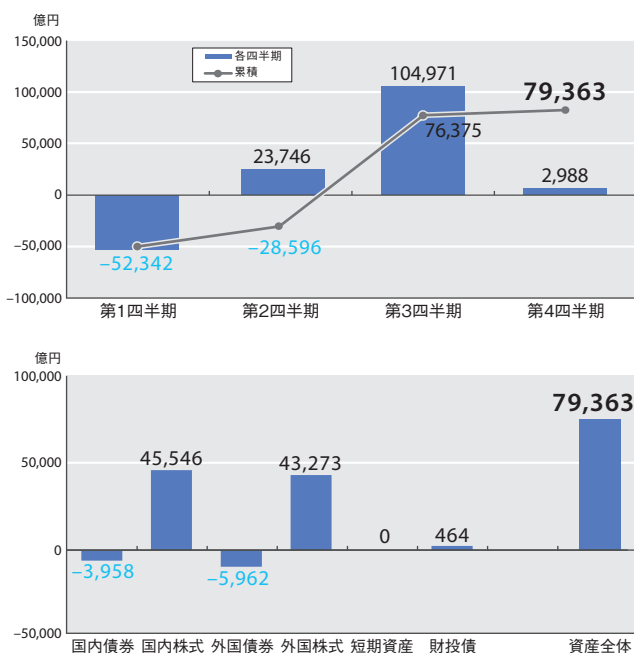
2016(平成28)年度の収益額は、国内株式及び外国株式がプラスとなったことから、

+7兆9,363億円

となりました。

(単位: 億円)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	
資産全体	-52,342 (-49,088)	23,746 (22,271)	104,971 (98,465)	2,988 (2,804)	79,363 (74,482)	
市場運用分	国内債券	9,383 (8,800)	-6,671 (-6,257)	-5,190 (-4,868)	-1,481 (-1,390)	-3,958 (-3,715)
	国内株式	-22,574 (-21,171)	20,234 (18,977)	46,083 (43,226)	1,804 (1,693)	45,546 (42,745)
	外国債券	-15,193 (-14,248)	-398 (-374)	15,762 (14,785)	-6,133 (-5,755)	-5,962 (-5,595)
	外国株式	-24,107 (-22,608)	10,455 (9,806)	48,211 (45,223)	8,713 (8,177)	43,273 (40,612)
	短期資産	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
財投債	149 (140)	126 (118)	105 (99)	84 (79)	464 (436)	



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

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

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

③ 累積収益額・運用資産額

年金積立金の市場運用を開始した2001(平成13)年度から2016(平成28)年度までの累積収益額は、

+53兆3,603億円 となり、

2016(平成28)年度末の管理運用法人の運用資産額は

144兆9,034億円
(135兆9,916億円※) となっています。

(※) 厚生年金分の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。

市場運用開始(2001(平成13)年度)後の累積収益額



市場運用開始(2001(平成13)年度)からの運用資産額



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

④ インカムゲイン

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

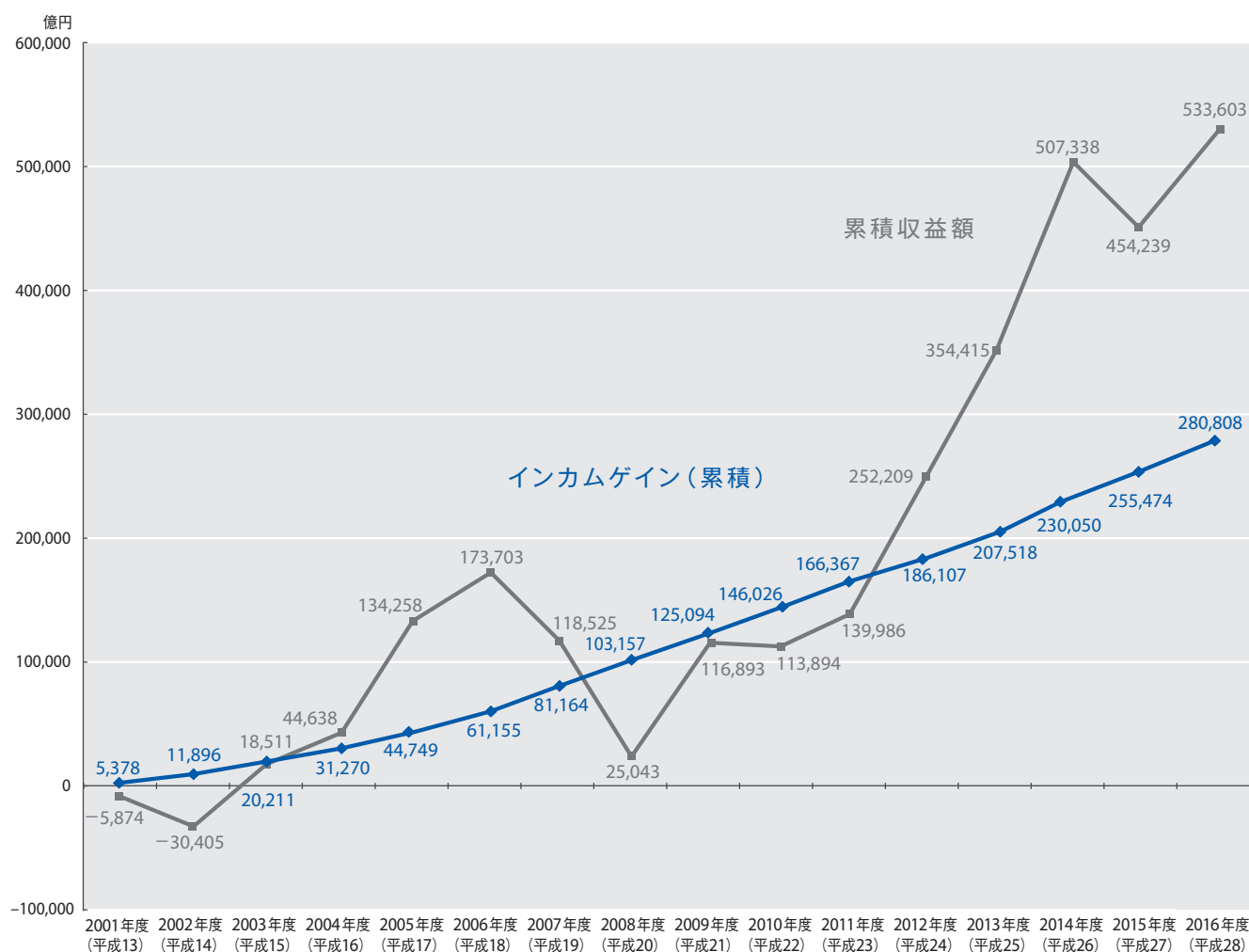
なお、2016(平成28)年度のインカムゲインは

2兆5,334億円(収益率は+1.75%)で、

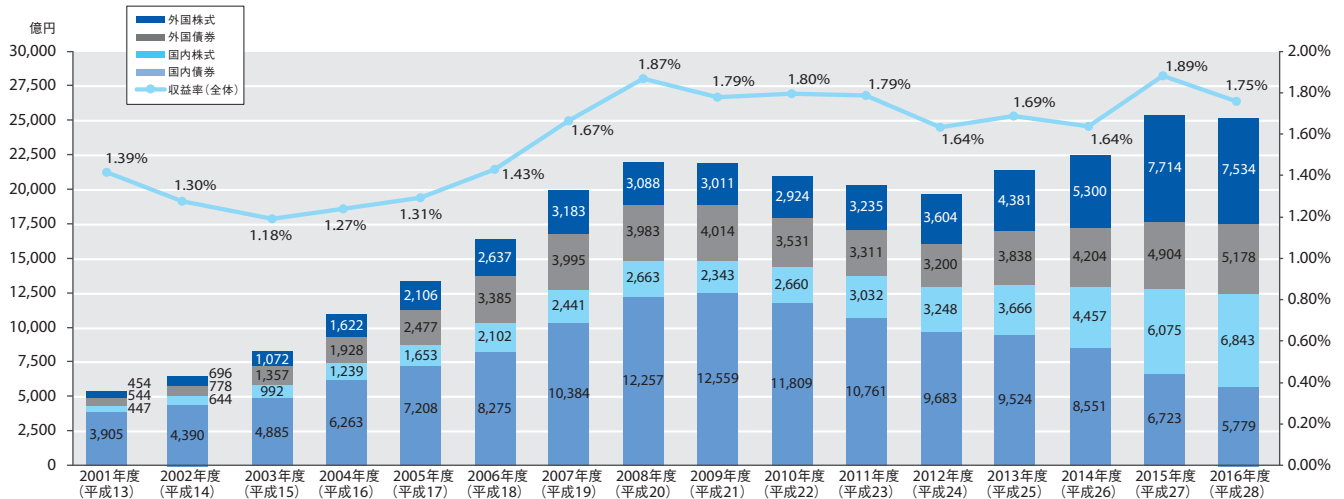
市場運用を開始した2001(平成13)年度以降の16年間の累積額は

28兆808億円(収益率は+1.59%)となっています。

累積収益額とインカムゲイン(累積)との対比グラフ



インカムゲインの推移



収益額・収益率 (インカムゲイン)

(単位: 億円)

	累積収益額 (通期)	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)
国内債券	132,956 (1.30%)	3,905 (1.49%)	4,390 (1.26%)	4,885 (1.03%)	6,263 (1.03%)	7,208 (1.10%)	8,275 (1.12%)	10,384 (1.21%)
国内株式	44,506 (1.51%)	447 (0.65%)	644 (0.87%)	992 (0.83%)	1,239 (1.00%)	1,653 (0.87%)	2,102 (1.10%)	2,441 (1.77%)
外国債券	50,627 (3.31%)	544 (4.04%)	778 (3.06%)	1,357 (3.43%)	1,928 (3.33%)	2,477 (3.28%)	3,385 (3.73%)	3,995 (4.13%)
外国株式	52,560 (2.18%)	454 (1.19%)	696 (1.56%)	1,072 (1.81%)	1,622 (1.99%)	2,106 (1.96%)	2,637 (2.09%)	3,183 (2.92%)
合 計	280,808 (1.59%)	5,378 (1.39%)	6,518 (1.30%)	8,314 (1.18%)	11,060 (1.27%)	13,479 (1.31%)	16,407 (1.43%)	20,008 (1.67%)

	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)
国内債券	12,257 (1.41%)	12,559 (1.51%)	11,809 (1.52%)	10,761 (1.50%)	9,683 (1.30%)	9,524 (1.36%)	8,551 (1.51%)	6,723 (1.27%)	5,779 (1.21%)
国内株式	2,663 (2.34%)	2,343 (1.59%)	2,660 (1.98%)	3,032 (2.14%)	3,248 (1.85%)	3,666 (1.76%)	4,457 (1.41%)	6,075 (1.99%)	6,843 (1.95%)
外国債券	3,983 (3.98%)	4,014 (3.96%)	3,531 (3.75%)	3,311 (3.33%)	3,200 (2.71%)	3,838 (2.74%)	4,204 (2.31%)	4,904 (2.59%)	5,178 (2.63%)
外国株式	3,088 (3.40%)	3,011 (2.27%)	2,924 (2.23%)	3,235 (2.48%)	3,604 (2.42%)	4,381 (2.22%)	5,300 (1.76%)	7,714 (2.48%)	7,534 (2.16%)
合 計	21,994 (1.87%)	21,937 (1.79%)	20,932 (1.80%)	20,341 (1.79%)	19,739 (1.64%)	21,411 (1.69%)	22,532 (1.64%)	25,424 (1.89%)	25,334 (1.75%)

(注1) 四捨五入のため、各年度の数値の合算は累積収益額の数値と必ずしも一致しません。

(注2) 国内債券は財投債(2001(平成13)年度のみ転換社債も含む。)の収益額(インカムゲイン)を、合計は短期資産の収益額(インカムゲイン)を含みます。

(注3) 通期の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています。(年率換算値)

⑤ 年金財政上求められる運用利回りとの比較

名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り※」は、

市場運用を開始した2001(平成13)年度
以降の16年間の平均で

管理運用法人 **2.80%**

財政計算上 **0.19%**

独立行政法人が設立された2006(平成18)年度
以降の11年間の平均で

3.12%

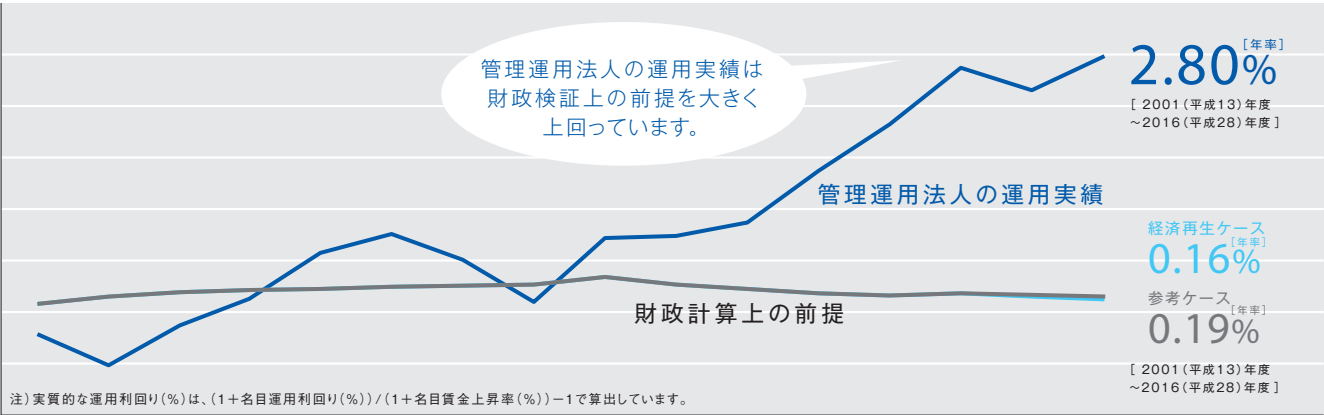
-0.11%

となり、年金財政上求められる運用利回りを上回っています。

年金財政における積立金の役割については、次ページのコラムをご覧ください。

※ 公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付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。

市場運用開始(2001(平成13)年度)からの実質的な運用利回り(累積)



2001年度 2002年度 2003年度 2004年度 2005年度 2006年度 2007年度 2008年度 2009年度 2010年度 2011年度 2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2016年度
(平成13) (平成14) (平成15) (平成16) (平成17) (平成18) (平成19) (平成20) (平成21) (平成22) (平成23) (平成24) (平成25) (平成26) (平成27) (平成28)

管理運用法人の運用実績

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利息 及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	5.82	2.91	2.53
	名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	-0.19	-0.26
	実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	11.14	-4.31	5.79	3.12	2.80

財政計算上の前提

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近11年間 (年率)	16年間 (年率)
財政計算上の前提	名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	1.88 1.61	2.17 1.88	2.06 2.01	2.12 2.09
	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	2.47 1.63	2.52 2.27	2.23 2.13	1.96 1.89
	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	-0.59 -0.02	-0.35 -0.39	-0.16 -0.11	0.16 0.19

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

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、2015(平成27)年度までは厚生労働省「平成27年度年金積立金の運用状況について(年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料)」を前提とし、2016(平成28)年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」を前提としています。2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りから算出しています。2015(平成27)年度以降は、経済前提により値が異なるため、分けて算出しています。(内閣府試算上段が経済再生ケース、下段が参考ケース)

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

(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近11年間(年率)及び16年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

(コラム) 年金財政における積立金の役割

積立金の役割は緩衝材

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

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

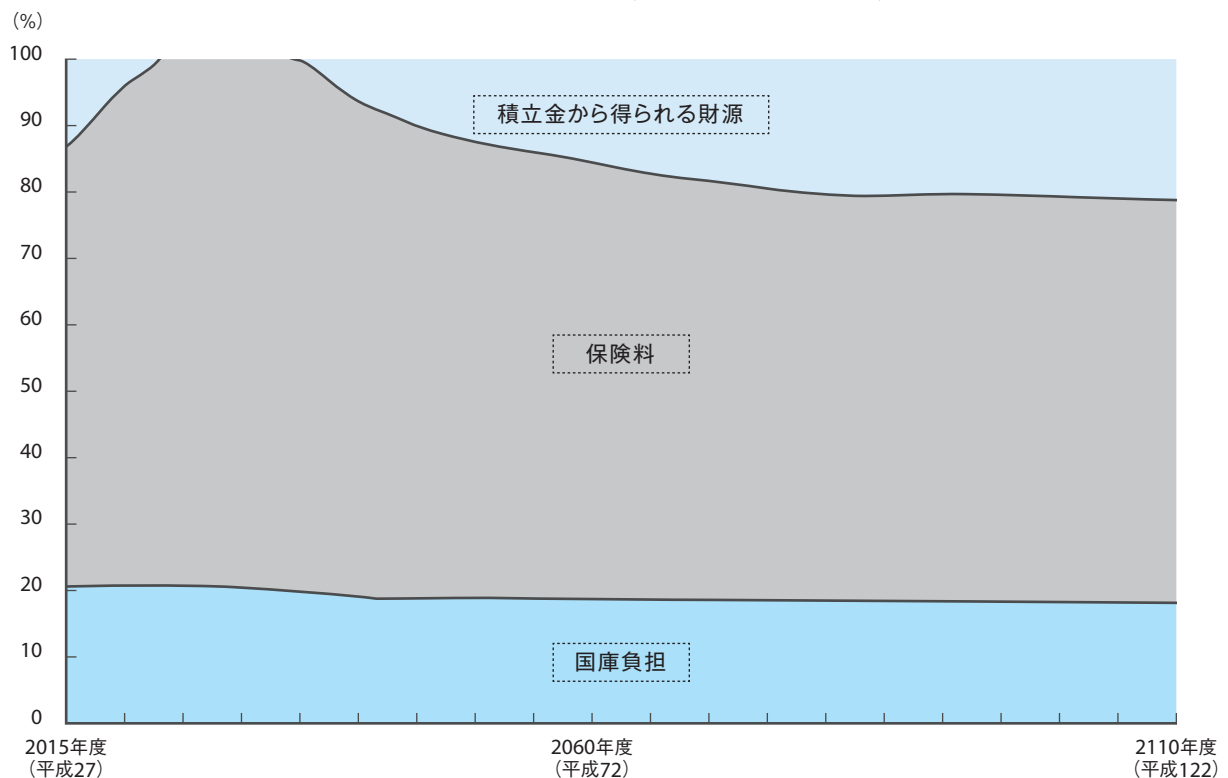
毎年の年金給付の1割

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

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

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

厚生年金の財源の内訳(平成26年財政検証)

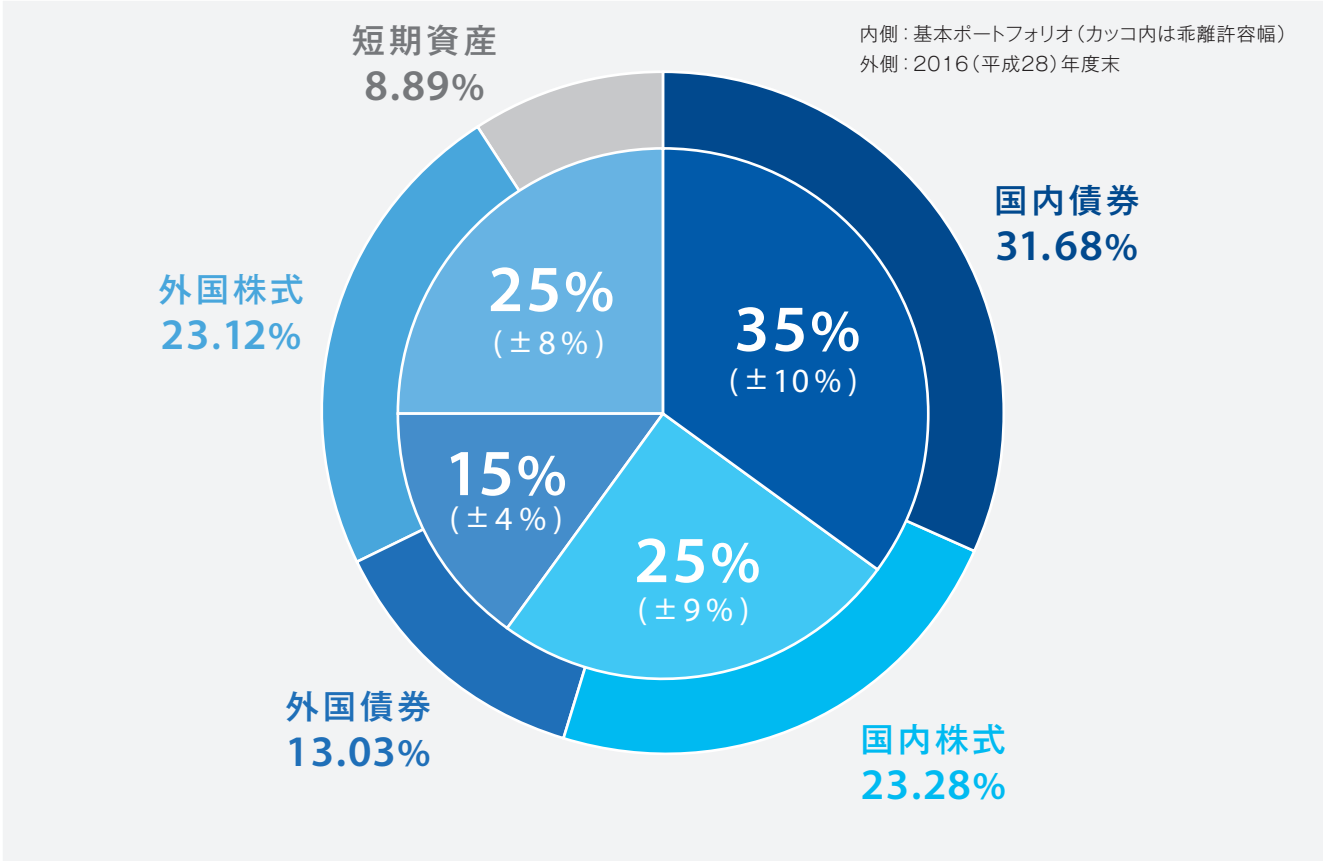


※1 長期的な経済前提は、物価上昇率1.2%、賃金上昇率(実質対物価)1.3%、運用利回り(スプレッド対賃金)1.7%、人口は出生中位、死亡中位です。

※2 財政均衡期間における給付は1,920兆円(2014(平成26)年度価格)です。

(出典) 平成26年財政検証結果レポート

⑥ 運用資産額・構成割合（年金積立金全体）



	資産額(億円)	構成割合 (年金積立金全体)	基本ポートフォリオ	乖 離
国内債券	478,707	31.68%	35% (±10%)	－3.32%
市場運用	462,236	30.59%	－	－
財投債 (簿価)	16,472	1.09%	－	－
財投債 (時価)	(17,485)	－	－	－
国内株式	351,784	23.28%	25% (±9%)	－1.72%
外国債券	196,817	13.03%	15% (±4%)	－1.97%
外国株式	349,262	23.12%	25% (±8%)	－1.88%
短期資産	134,365	8.89%	－	－
合 計	1,510,935	100.00%	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、2016(平成28)年度末時点の特別会計で管理する積立金を含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。
(注5) オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は0.07%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。
(注6) 厚生年金分に係る運用資産別の構成割合は、年金積立金全体に係る構成割合と同じ比率です。
(注7) 上記の注記については、以下のページにおいても同様です。

2016(平成28)年度の各資産の配分・回収額

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	－45,809	+450	+13,392	－4,713

(注1) 資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)及び寄託金償還等(キャッシュアウト)に係る資金移動の合計金額です。各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。
(注2) 2016(平成28)年度におけるキャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金等は3兆3,741億円、財投債の満期償還金・利金は1兆8,415億円です。

⑦ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

2016(平成28)年度の
運用資産全体の収益率は

5.86%、

複合ベンチマーク収益率^(注1)は

6.22%となり、

超過収益率は

-0.37%となり、

独立行政法人が設立された2006(平成18)年度以降の11年間の平均で、

運用資産全体の収益率は

2.91%、

複合ベンチマーク収益率は

2.87%となり、

超過収益率は

+0.04%となりました。

2016(平成28)年度の資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、ベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式が基本ポートフォリオに対して平均的にアンダーウェイトとなったこと等がマイナスに寄与し、資産全体で-0.66%となりました。個別資産要因では、外国債券で0.36%とプラスになった影響により、全体で+0.33%となりました。

2016(平成28)年度の超過収益率の要因分析

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度 ①+②+③
資産全体	5.86%	6.22%	-0.37%	-0.66%	+0.33%	-0.04%	-0.37%
国内債券	-0.74%	-0.79%	+0.05%	-0.15%	+0.02%	+0.00%	-0.13%
国内株式	14.89%	14.69%	+0.20%	-0.20%	+0.05%	-0.00%	-0.16%
外国債券	-3.22%	-5.41%	+2.19%	+0.16%	+0.36%	-0.04%	+0.49%
外国株式	14.20%	14.61%	-0.41%	-0.21%	-0.10%	+0.01%	-0.30%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	-0.25%	0.00%	0.00%	-0.25%

(注1)「複合ベンチマーク収益率」は、各資産のベンチマーク収益率(月次ベース)を基本ポートフォリオ(国内債券35%、国内株式25%、外国債券15%、外国株式25%)の割合で加重平均した「複合ベンチマーク収益率(月次ベース)」をもとに年率換算したものです。

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

資産全体の超過収益率の要因分析(2006(平成18)年度～2016(平成28)年度)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度 ①+②+③
2006～2016年度	2.91%	2.87%	+0.04%	+0.04%	+0.01%	-0.01%	+0.04%
2006年度(平成18)	4.56%	4.64%	-0.08%	-0.06%	-0.00%	-0.02%	-0.08%
2007年度(平成19)	-6.10%	-6.23%	+0.13%	+0.17%	-0.02%	-0.02%	+0.13%
2008年度(平成20)	-7.57%	-8.45%	+0.88%	+0.90%	-0.12%	+0.11%	+0.88%
2009年度(平成21)	7.91%	8.54%	-0.63%	-0.70%	+0.08%	-0.01%	-0.63%
2010年度(平成22)	-0.25%	-0.02%	-0.23%	-0.26%	+0.12%	-0.09%	-0.23%
2011年度(平成23)	2.32%	2.59%	-0.27%	-0.19%	-0.01%	-0.07%	-0.27%
2012年度(平成24)	10.23%	9.00%	+1.24%	+1.40%	+0.03%	-0.19%	+1.24%
2013年度(平成25)	8.64%	7.74%	+0.90%	+0.92%	-0.06%	+0.04%	+0.90%
2014年度(平成26) 10月30日まで	3.97%	3.50%	+0.46%	+0.47%	-0.03%	+0.02%	+0.46%
2014年度(平成26) 10月31日以降	8.19%	9.98%	-1.78%	-1.99%	+0.01%	+0.19%	-1.78%
2015年度(平成27)	-3.81%	-3.81%	+0.00%	+0.21%	-0.15%	-0.06%	+0.00%
2016年度(平成28)	5.86%	6.22%	-0.37%	-0.66%	+0.33%	-0.04%	-0.37%

(注1)各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています。(年率換算値)

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

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

(注4)2008(平成20)年度以降は、財投債の収益率を加味しています。

⑧ 管理運用委託手数料

2016(平成28)年度の管理運用委託手数料額は、

400億円

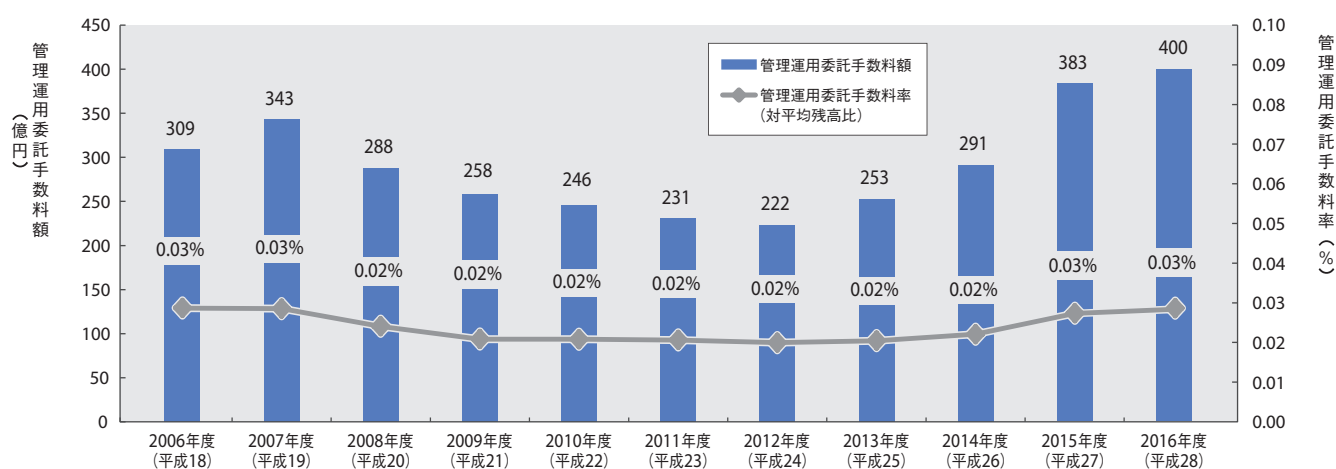
運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、

0.03% となりました。

これは、海外の公的年金と比べ、低い水準となっています。(詳細は次ページをご覧ください。)

今後とも、運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めてまいります。

管理運用委託手数料の推移



管理運用委託手数料額

(単位: 億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)
合 計	309	343	288	258	246	231	222	253	291	383	400 ^(注)
国内債券	85	102	100	71	67	64	47	36	38	38	39
国内株式	98	96	70	66	65	62	59	78	57	83	88
外国債券	49	63	61	60	56	52	57	68	85	91	125
外国株式	77	82	56	61	58	53	60	72	112	170	149

(注) 合計欄は、オルタナティブ資産に係る管理運用委託手数料額を含んでいます。

管理運用委託手数料率(委託運用分)

(単位: %)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)
資産全体	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.02	0.03	0.03
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.07
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
平均残高(兆円)	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0	137.3

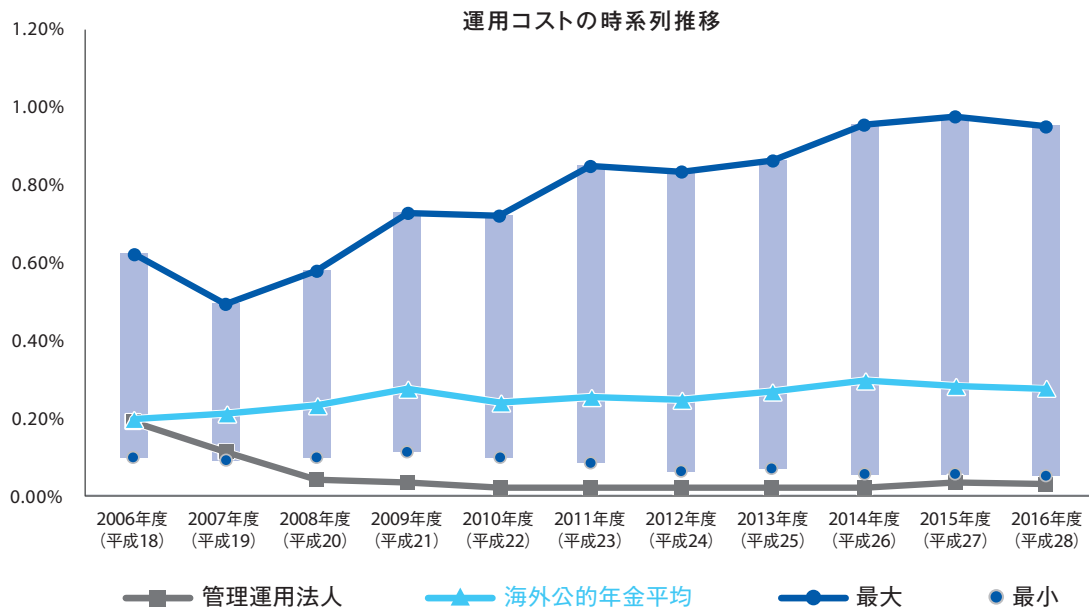
(注1) 管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

(注2) 資産全体には、自家運用を含みます。

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

(コラム) 管理運用法人と主な海外公的年金との運用コスト比較

管理運用法人の運用コストは、過去11年間を通じて平均0.03%となっています。この水準は、海外公的年金の運用コストと比較して低い水準となっています。なお、海外公的年金のデータとしては、以下の9機関^(注)の値を用いています。



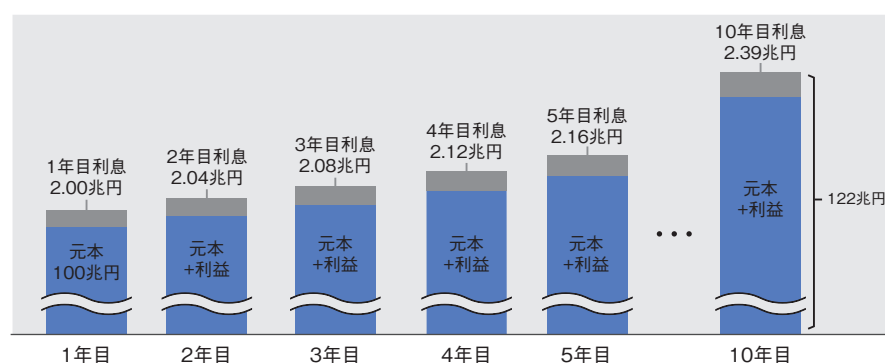
(注) カナダ年金プラン投資理事会 (CPPIB:カナダ)、政府年金基金-グローバル (GPFG:ノルウェー)、カリフォルニア州職員退職制度 (CalPERS:米国)、カリフォルニア州教職員退職制度 (CalSTRS:米国)、スウェーデン国民年金基金 (AP1、AP2、AP3、AP4:スウェーデン)、国民年金基金 (NPS:韓国)

(コラム) インカムゲインと複利効果

管理運用法人の収益のうちインカムゲイン(利子・配当収入、13ページ参照)は、資産の時価変動に関わらず安定的に一定の収益が見込めるものですが、キャッシュとして保有せず、自動的に再投資しています。これは、長期投資家の場合には、インカムゲインをそのまま再投資に回した方が、長い期間で見れば大きな複利効果が得られるからです。

複利効果とは、下図のように、当初の投資元本に加えて、投資で得られた運用益(インカムゲイン)も元本に加えて再投資され、長期運用することで、乗数的に資産が増えてゆくことです。下図の例は、当初の投資元本100兆円が10年間の複利効果により、122兆円(+22%)に達することを示しています。

年利2%で100兆円を投資した場合の複利効果(10年間の例)



(注) 実際の収益率は短期的に変動しますが、シンプル化するために、ここでは期間中一定のプラス収益率を想定しています。

[2] 国庫納付・寄託金の増減等

① 国庫納付

2016(平成28)年度は年金特別会計に対し、

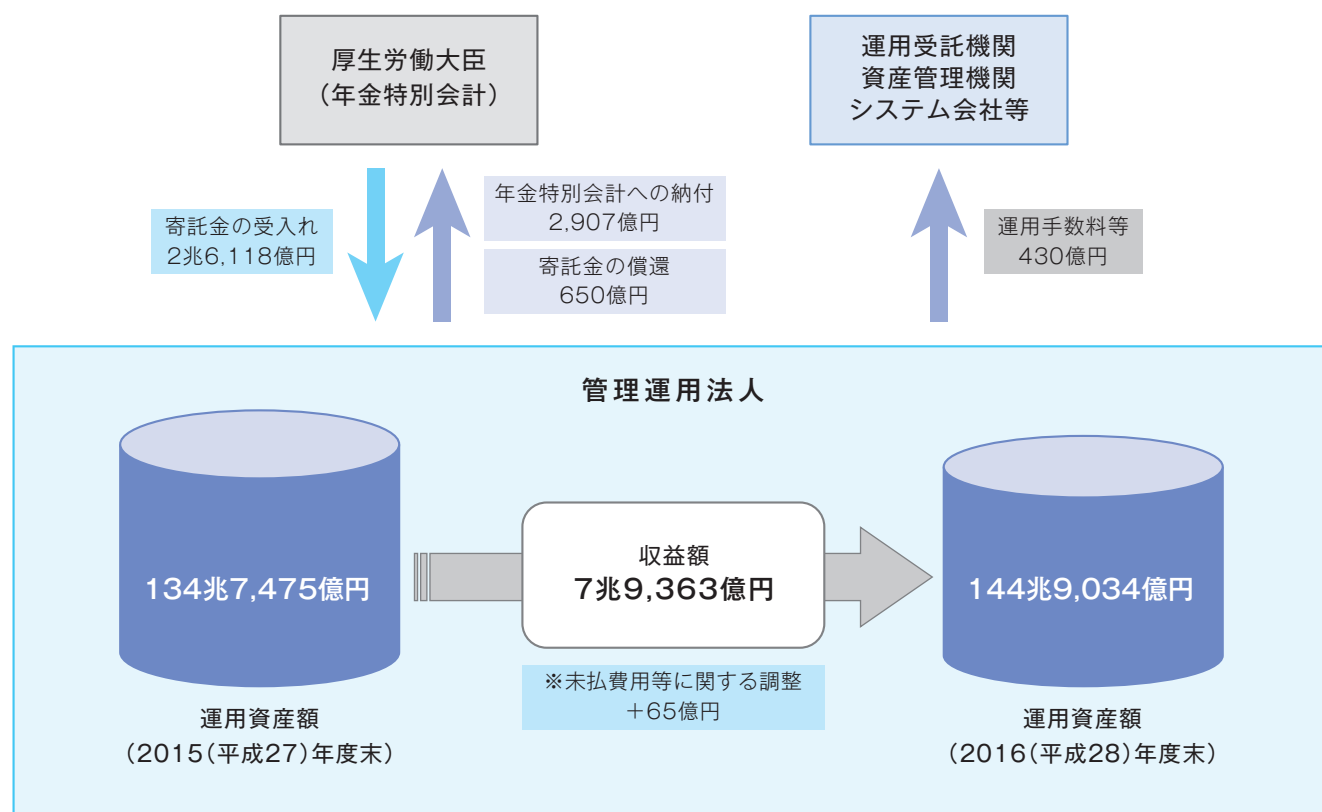
国庫納付 **2,907億円** を行いました。

その結果、市場運用を開始した2001(平成13)年度以降の16年間の累積国庫納付額は、

12兆8,361億円 となりました。

(注) 年金積立金管理運用独立行政法人法第25条及び年金積立金管理運用独立行政法人法施行令第9条において、年度末に利益剰余金がある時は、年金特別会計の執行状況を勘案して国庫納付することになっています。

② 寄託金の増減等



2015(平成27)年度末運用資産額 寄託金の受入れ 収益額 年金特別会計への納付 寄託金の償還 運用手数料等 未払費用等に関する調整 2016(平成28)年度末運用資産額

$134兆7,475億円 + 2兆6,118億円 + 7兆9,363億円 - 2,907億円 - 650億円 - 430億円 + 65億円 = 144兆9,034億円$

(注) 「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。

[3] リスク管理

管理運用法人では、年金積立金の管理・運用を行うにあたり、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に掲げています。この目標を達成するため、リスク管理については、以下のような多段階のレベルで管理し、毎月開催される運用リスク管理委員会や運用委員会に報告しています。

まず、ポートフォリオ全体については、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況や、年金積立金全体の推定トラッキングエラーについて、注意深くモニタリングしています。その他、オルタナティブ資産を含めたポートフォリオ全体のリスクについて、分散共分散手法やヒストリカル手法のVaRで計測しているほか、短期的なリスクは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。

次に、各資産については、市場リスク(各資産市場の価格変動リスク等)、流動性リスク(資金繰りリスクおよび市場流動性リスク)、信用リスク(債務不履行リスク)を管理し、また、外国資産についてはカントリーリスク(投資対象国の政治・経済の変化や混乱、制度変更等に伴う資産の価格変動リスク)も注視しています。

さらに、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。

リスク管理の高度化を図るため、高度で専門的な人材の採用や新たなリスク管理システムの導入を図ったほか、フォワード・ルッキングなリスク管理を一層推進するべく、情報収集や調査機能の強化を進めています。

(コラム) トータルリスク管理の推進

管理運用法人では、ベンチマークとの相対リスクを示すトラッキングエラーの計測とともに、トータルリスク(運用資産全体が創出する収益のブレ)についても計測しています。平成28年度から新たなリスク管理システムを導入し、全資産を横断的に計測できるトータルリスク管理の分析機能が向上しました。

右の表では、新システムによるイメージを例示していますが、ここでの数値例ではトータルリスクは10%であり、その60%を株式要因が占めています。一方、債券要因の寄与率はマイナス値ですが、この意味するところは、株式で収益を得ると債券で損失を被る、といったリスクの分散状況です。例えば、トータルリスクが下がることがあれば、市場動向や資産構成の変化により、分散効果が向上し収益力が低下したことを示唆します。

上で述べた内容は、VaR(バリュー・アット・リスク)による可視化の一例です。直近では世界的な経済の成長に伴い運用資産の含み益は拡大していますが、各国中央銀行の金融政策や新興国における資産バブルなど、今後について懸念されるリスクもあります。このようなリスクへの対処も、まずはVaR等を駆使して運用資産のリスク保有状況について可視化し、注意深くモニタリングすることが重要となります。

新リスク管理システム

モニタリングレポート

基本リスク指標の帳票機能
・各種指標の全帳票
・資産クラス別、受託機関別
・セクター、スタイル等に展開

レポート作成ツール

表やグラフへの変換機能
・モニタリングレポートを表やグラフ等へ可視化

対話型リスク分析ツール

シナリオ分析機能
・What if分析(シナリオ分析)

〈VaRの数値例(イメージ)〉

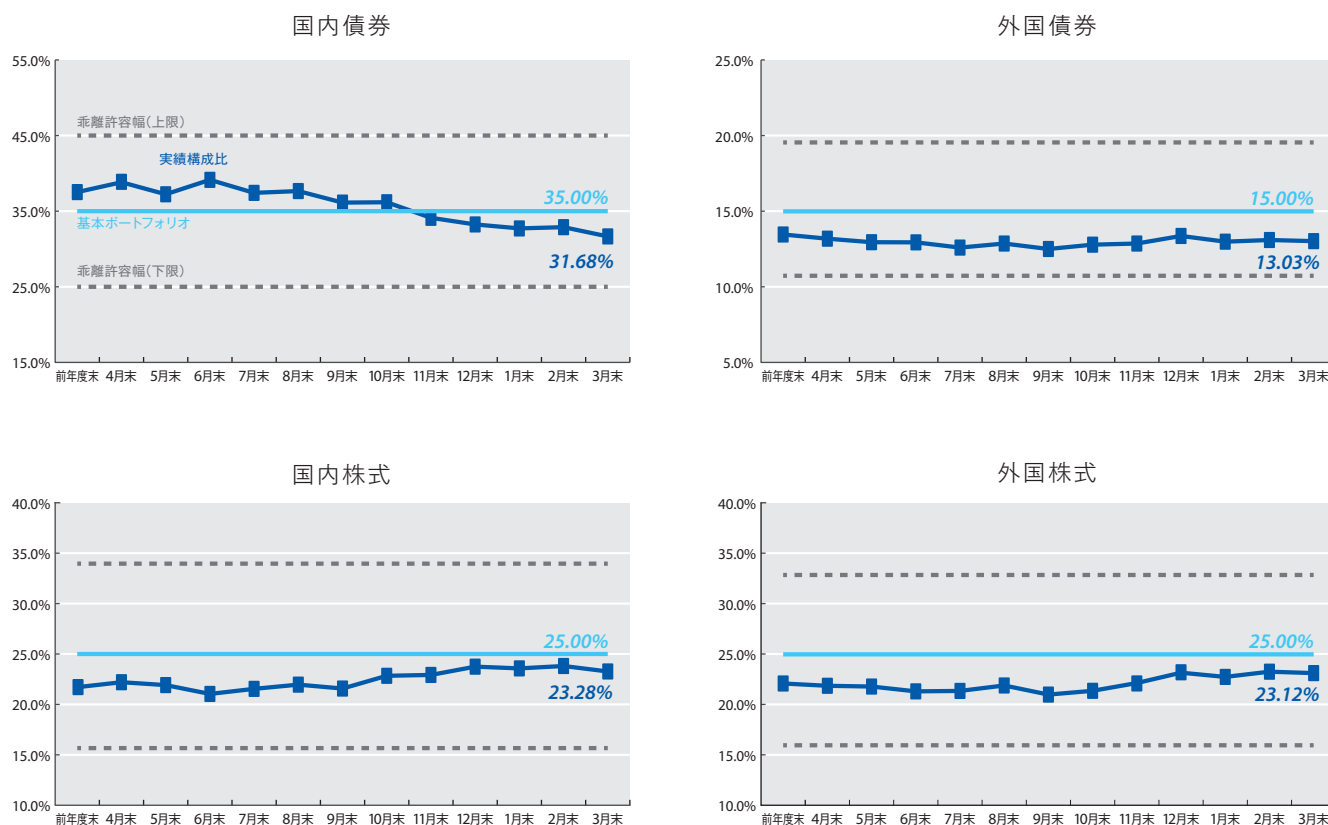
	リスク量		寄与率
	内訳: 寄与度	単体	
リスク合計	10.0%	10%	100%
株式要因	6.0%	8%	60%
市場リスク(β)	4.5%	6%	45%
スタイル要因	0.5%	1%	5%
業種要因	0.5%	1%	5%
地域要因	0.5%	1%	5%
為替要因	4.0%	5%	40%
ドル/円	3.0%	4%	30%
ユーロ/円	1.0%	3%	10%
債券要因	-1.0%	2%	-10%
金利要因	-1.5%	2%	-15%
スプレッド要因	0.5%	1%	5%
インフレ連動債券要因	0.5%	1%	5%
オルタナティブ資産要因	0.5%	1%	5%

※表中の数値は仮定の数字です

資産構成割合とトラッキングエラー

2016(平成28)年度中の資産構成割合は、年度を通じてすべて乖離許容幅内に収まりました。
また、年金積立金全体の推定トラッキングエラーは、年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】

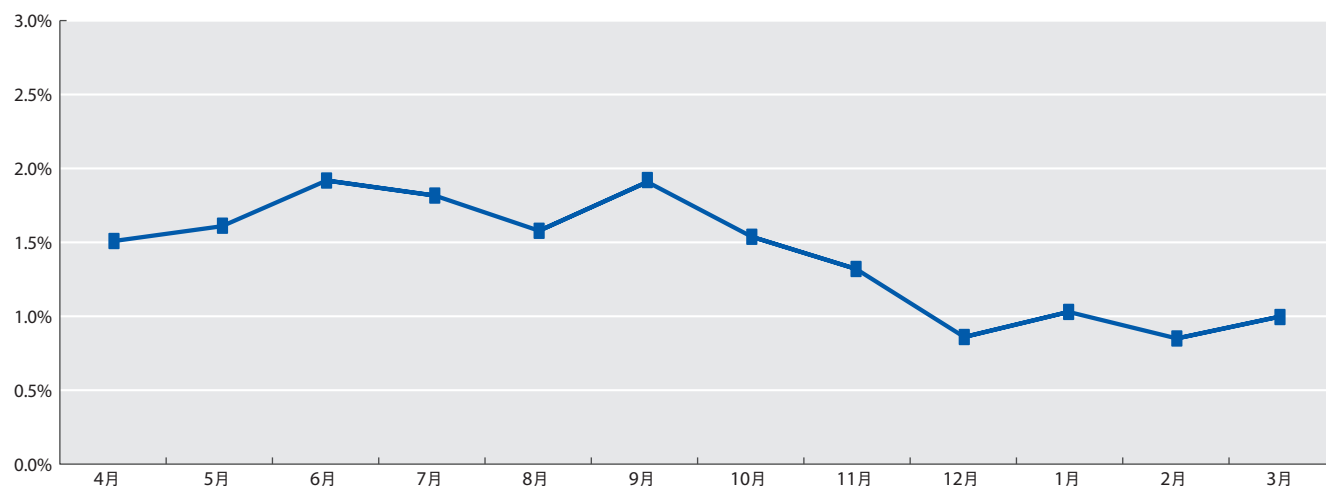


(注1) 資産構成割合は、年金特別会計で管理する積立金を含めて算出しています。

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

【推定トラッキングエラーの推移】

年金積立金全体の推定トラッキングエラー



[4] 基本ポートフォリオの検証

基本ポートフォリオについては、中期計画において定期的に検証することとしています。2016(平成28)年度末時点を基準に直近の経済・市場データで更新し、ポートフォリオとしての特性を検証したところ(実質的なリターン(運用利回りから賃金上昇率を差し引いたもの)が、経済中位ケースで1.87%、市場基準ケースで1.94%)、現行の資産構成割合は効率的で、目標利回り(実質的なリターンが、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%)を満たしていることを確認しました。

なお、賃金上昇率を基本ポートフォリオ策定時のまま更

新しない場合には、目標利回りを下回りますが(実質的なリターンが、経済中位ケースで1.57%、市場基準ケースで1.64%)、そのような場合でも、財政計画上の予定積立金額を確保できないリスクは小さく、2回の運用委員会(2017(平成29)年4月26日、6月1日)を経て、資産構成割合を変更する必要はないと判断しました。

基本ポートフォリオは、長期的な観点から評価することが適切ですが、今後、市場の急激な変動などが生じた場合には、必要に応じて見直しの検討を行います。

ア. 各資産の期待リターンと賃金上昇率の想定

前回の検証(2015(平成27)年度末時点)と比較すると、国内債券については、足元での長期金利低下を踏まえ、将来の均衡水準に至るまでの金利シナリオを修正しました。国内株式のリスクプレミアム(短期金利を上回る期待リターン)については、「経済中位ケース」では変更していませんが、「市場基準ケース」では将来の実質長

期金利の低下にあわせて引き下げました。外国債券と外国株式のリスクプレミアムについては、直近までのデータを反映して引き上げました。賃金上昇率については、金利との連動性が高く、足元の低金利を反映して引き下げました。

	賃金上昇率前提	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(%)	更新	-0.7 (2.0)	3.1 (5.8)	1.4 (4.1)	4.5 (7.2)	-1.7 (1.0)	(2.7)
	(参考)非更新	-1.0 (2.0)	2.8 (5.8)	1.1 (4.1)	4.2 (7.2)	-2.0 (1.0)	(3.0)
市場基準 ケース(%)	更新	-0.4 (1.2)	2.5 (4.1)	1.7 (3.3)	4.8 (6.4)	-1.0 (0.6)	(1.6)
	(参考)非更新	-0.7 (1.2)	2.2 (4.1)	1.4 (3.3)	4.5 (6.4)	-1.3 (0.6)	(1.9)

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

イ. 各資産の標準偏差と相関係数

標準偏差と相関係数については、2016(平成28)年までの過去20年のデータ等^(注)を用いて更新しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
標準偏差(%)	4.30	25.17	11.62	26.21	1.85

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.00				
国内株式	-0.22	1.00			
外国債券	-0.16	0.08	1.00		
外国株式	-0.18	0.69	0.52	1.00	
賃金上昇率	0.14	0.11	0.01	0.06	1.00

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

ウ. 基本ポートフォリオの属性

基本ポートフォリオの策定においては、運用目標を満たしつつ、下方確率（運用利回りが賃金上昇率を下回る確率）が全額国内債券運用の場合を下回り、条件付平均不足率（運用利回りが賃金上昇率を下回る場合における両者の差の平均）が最も小さいポートフォリオを選定しました。

中期計画で定める運用目標は、実質的なリターンで1.7%を確保することですが、年金給付等に必要な短期資産によるリターンの減少分を勘案すると、経済中位

ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%を確保することが必要です。今回の検証において、賃金上昇率を直近のデータに更新すると、基本ポートフォリオの実質的なリターンは運用目標を満たしております。

また、基本ポートフォリオの下方確率については、基本ポートフォリオ策定時と同様に全額国内債券運用の場合の水準を下回っており、条件付平均不足率については、基本ポートフォリオ策定時と同程度の水準となっております。

今回検証

	賃金上昇率前提	実質的なリターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	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(%)	更新	1.87	4.57	12.23	43.91	9.06	10.45
	(参考)非更新	1.57	4.57		44.88	9.16	10.50
市場基準 ケース(%)	更新	1.94	3.54		43.66	9.03	10.45
	(参考)非更新	1.64	3.54		44.64	9.13	10.49

(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(%)	更新	-0.70	2.00	4.30	56.27	3.81	4.14
	(参考)非更新	-1.00	2.00		58.92	3.93	4.27
市場基準 ケース(%)	更新	-0.40	1.20		53.59	3.69	4.01
	(参考)非更新	-0.70	1.20		56.27	3.81	4.14

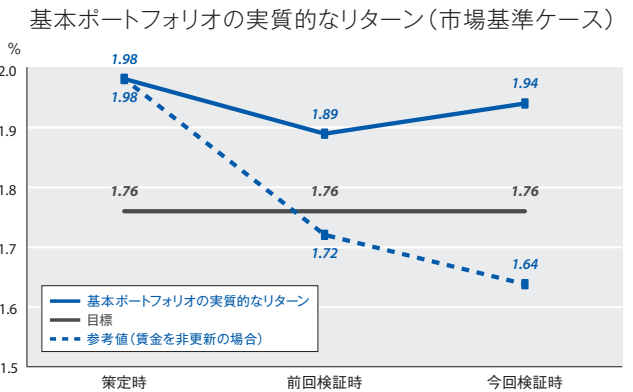
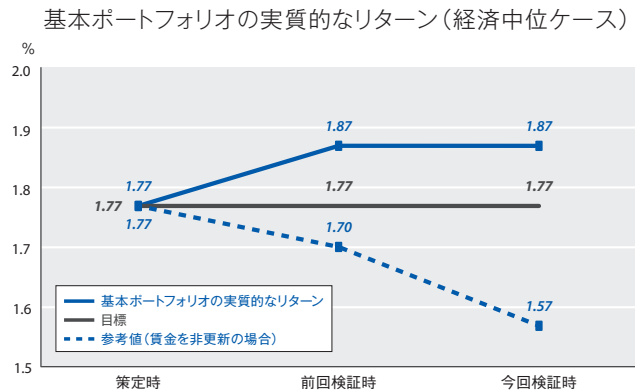
(参考) 策定時

	実質的なリターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	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	12.75	44.44	9.45	11.23
市場基準ケース(%)	1.98	4.08		43.78	9.38	11.19

(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	4.70	51.68	3.86	3.52
市場基準ケース(%)	-0.10	2.00		50.84	3.83	3.48

(注)「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「テールリスク」)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。

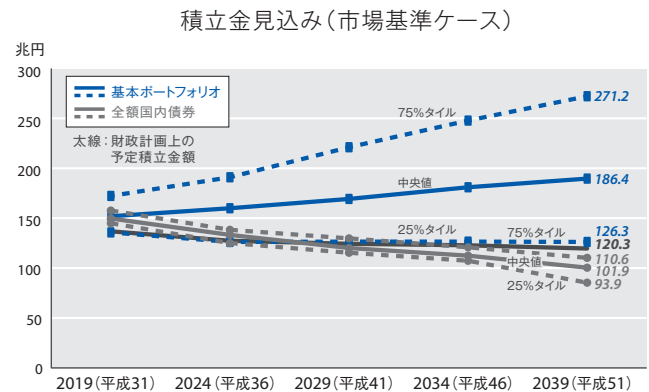
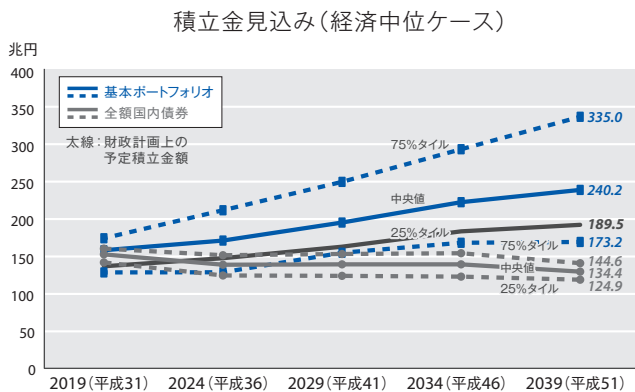


エ. 予定積立金額の確保

年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるか検証するため、今回の検証の諸前提を用いて、2016(平成28)年度末を起点に、基本ポートフォリオで運用した場合と、全額国内債券で運用した場合それぞれの積立金の分布を調べるシミュレーションを行いました。この結果、想定運用期間の最終年度(2039(平成51)年度)において、基本ポートフォリオが予定積

立金額を確保できない確率(リスク)は、「経済中位ケース」と「市場基準ケース」のいずれにおいても低いことを確認しました。

前述の下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に評価すると、基本ポートフォリオは、必要な積立金を確保しつつ、リスクの最小化を図った効率的なポートフォリオといえます。

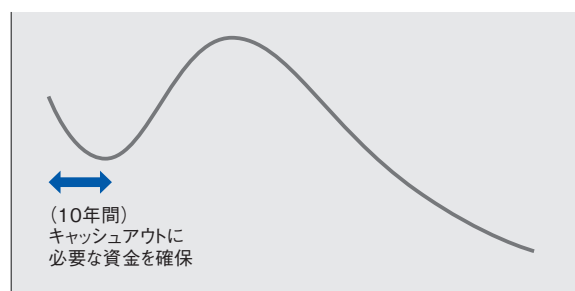


(コラム) キャッシュフローの管理

投資家にとって、キャッシュフロー(保有資産に対する現金の流入)をできるだけ正確に予測し、不測の事態に備えることは極めて重要です。

厚生労働省による2014(平成26)年財政検証によれば、年金積立金の水準は経済シナリオによって異なるものの、下記のイメージ図のように、スタートから10年程度は低下します。その後、いったん上昇に転じ、おおむね25年後に最も高くなった後、低下していきます。

これを管理運用法人にとってのキャッシュフローで言い換えると、最初の10年程度はキャッシュアウト局面(保有資産を取り崩し、現金化)が続くことになります。^(注)キャッシュアウトに必要な資金を確実に確保することは、安定した年金支給のために大変重要です。このため管理運用法人は、キャッシュアウト局面に備えて、主として国債から構成される「キャッシュアウト等対応ファンド」(2016(平成28)年度末時点で17兆9,345億円)及び、満期保有目的の財投債から構成される「財投債ファンド」(1兆7,485億円(時価ベース))を保有し(30・31ページ参照)、両ファンドの満期償還金・利金(17ページ末尾の(注2)参照)によりキャッシュアウトに必要な資金を賄えるよう準備しています。



平成26年財政検証による予定積立金額の推移(イメージ)

(注) 足元の2015(平成27)及び2016(平成28)年度は、厚生年金基金の代行返上等の影響により、想定に反してキャッシュインが続きました。

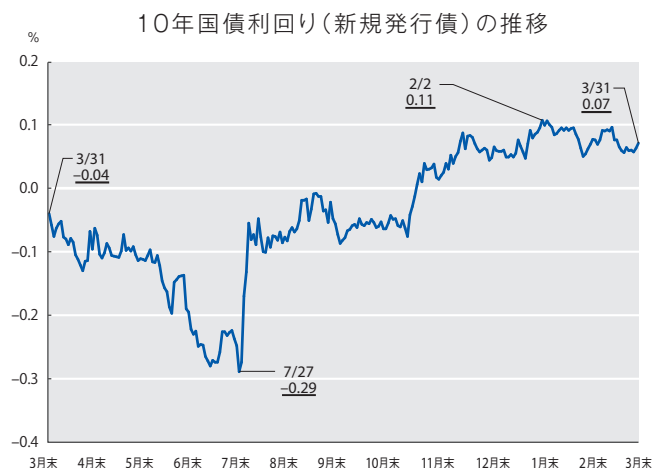
3 | 債券運用

[1] 国内債券

① 国内債券市場

10年国債利回りは、年度初、日銀の緩和的な金融政策、世界的な景気低迷や不安定な金融市場の動きを受けマイナス幅を拡大しました。その後、日銀によるマイナス金利の拡大が見送られ、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したことから、10年国債利回りはゼロ%をやや下回る水準まで上昇(債券価格は下落)しました。11月の米国大統領選挙後は米国の財政拡大期待から上昇しゼロ%を上回りました。年明け後は、ドル高・円安が一巡する中で狭いレンジの動きとなりました。

年度では、10年国債利回りは、前年度末の-0.04%から、今年度末は0.07%へと上昇(債券価格は下落)しました。

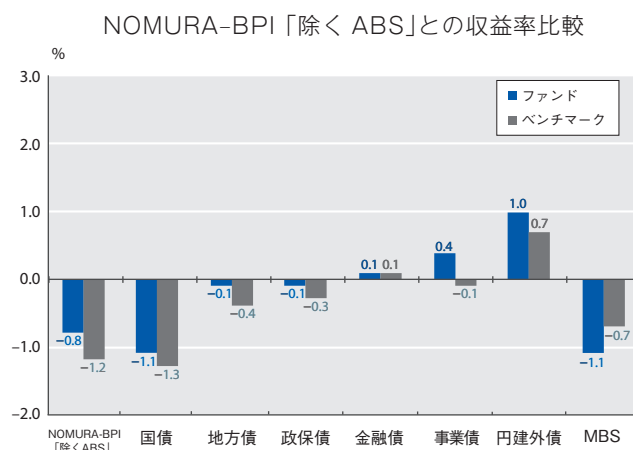
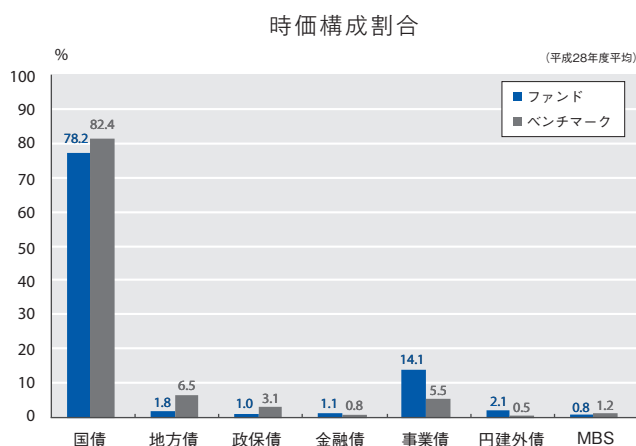


② 超過収益率

国内債券(市場運用分)のベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、+0.05%(アクティブ運用+0.18%、パッシブ運用+0.02%)となりました。アクティブ運用については、国債セクターの銘柄選択及び事業債セクターの時

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等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、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) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債、NOMURA-BPI/GPIF Customized及びNOMURA物価連動国債(フロアあり)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、96・97ページをご参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

国内債券(市場運用分)の超過収益率(+0.05%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は+0.05%、ベンチマーク要因は-0.01%、その他要因は+0.01%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-0.85%	-0.90%	+0.05%	+0.05%	-0.01%	+0.01%

ファンド要因において、アクティブ運用の収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

[マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解]

	NOMURA-BPI 「除くABS」 (パッシブ)	NOMURA-BPI 国債 (パッシブ)	NOMURA-BPI/ GPIF Customized (パッシブ)	NOMURA-BPI 「除くABS」 (アクティブ)	物価連動国債 (アクティブ)	合 計
ファンド要因	+0.00%	+0.01%	+0.01%	+0.03%	-0.00%	+0.05%
ベンチマーク要因	-0.03%	-0.13%	+0.17%	-0.04%	+0.02%	-0.01%

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

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

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[2] 外国債券

① 外国債券市場

米国10年国債利回りは、米国の雇用統計の悪化、英国の国民投票に対する不透明感や、結果を受けたリスク回避の動きにより大幅な下落(債券価格は上昇)となりました。その後、米国の景気の腰折れ懸念が後退し緩やかに上昇(債券価格は下落)しました。11月の米国大統領選挙後は米国の財政拡大期待が高まり大幅に上昇(債券価格は下落)し、年明け後は、政策の不透明感から一定の範囲内の動きとなりました。一方、ドイツ10年国債利回りは、英国の国民投票に対する不透明感や、結果を受けたリスク回避の動きにより大幅な下落(債券価格は上昇)となりました。その後、主要国の長期金利の反発に伴い、上昇(債券価格は下落)しましたが、欧州の銀行の経営不安等から方向性に欠ける展開となりました。11月の米国大統領選挙後は米国の財政拡大期待から大幅に上昇(債券価格は下落)しましたが、イタリアの国民投票に対する懸念から再び方向性に欠ける展開となりました。年明け後は、米国の政策不透明感から一定の範囲内の動きとなりました。

年度では、米国10年国債利回りは、前年度末1.77%から、今年度末は2.39%へと上昇(債券価格は下落)、

ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0.16%から、今年度末は0.33%へと上昇(債券価格は下落)しました。



② 外国為替市場

ドル／円は、2016(平成28)年度上期は英国の国民投票に対する不透明感や、結果を受けたリスク回避の動きにより安全資産として円が買われ円高となりました。下期においては、米国景気の堅調展開からドル／円は、下げ止まり、11月の米国大統領選挙後は米国の財政拡大期待と米連邦準備理事会(FRB)の利上げ期待の高まりからドル高・円安となりました。年明け後は、米国の政策不透明感や米国大統領によるドル高牽制姿勢からドル安・円高となりました。年度では、ドル／円は、前年度末の112.40円から、今年度末は111.43円となりました。

ユーロ／円は、上期前半は英国の国民投票に対する不透明感や、結果を受けたリスク回避の動きにより安全資産として円が大幅に買われ円高となりました。その後、英国の国民投票後の過度な不安の一巡と欧州の銀行の経営不安等から方向性に欠ける展開となりました。11月の米国大統領選挙後は米国の財政拡大期待が高まりドル高・円安に伴い大幅なユーロ高・円安となりました。年明け後は、米国の政策不透明感からリスク回避となりユーロ安・円高となりました。年度では、ユーロ／円は、前年

度末の128.08円から、今年度末は119.18円となりました。

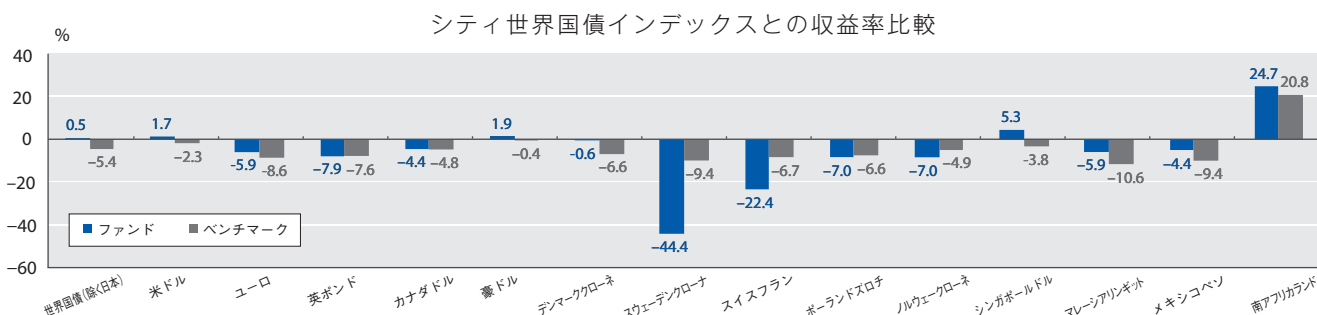
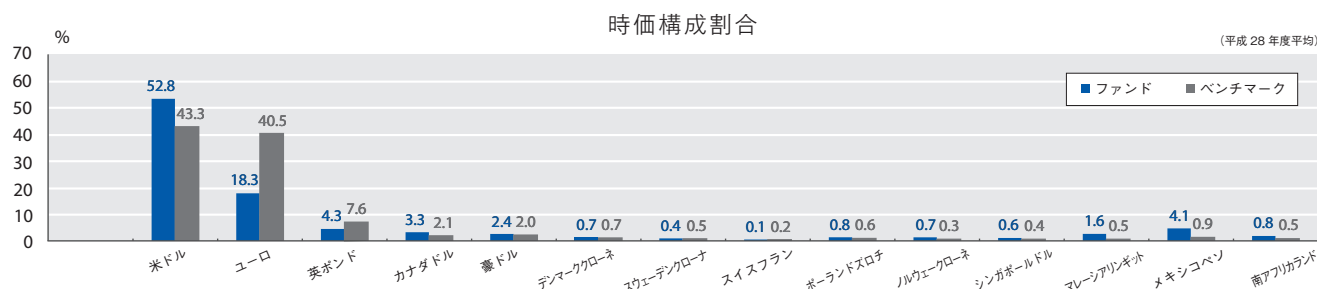


③ 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、+2.19%(アクティブ運用+5.91%、パッシブ運用+0.05%)となりました。アクティブ運用については、米ドル建て債券及びユーロ建て債券の銘柄選択、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等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では、+2.19%の超過収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



(注) 外国債券のベンチマークは、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。)です。詳細は、97ページを参照ください。

④ 超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率(+2.19%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は+1.07%、ベンチマーク要因は+1.06%、その他要因は+0.06%となりました。

ファンド要因において、グローバル総合の収益率が、マ

ネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと、ベンチマーク要因において、グローバル総合のマネジャー・ベンチマークの収益率が、外国債券のベンチマーク収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
- 3.22%	- 5.41%	+ 2.19%	+ 1.07%	+ 1.06%	+ 0.06%

[運用スタイル別の要因分解]

	世界国債 (パッシブ)	米国債1-3年 (パッシブ)	グローバル総合 (アクティブ)	米国総合 (アクティブ)	欧州総合 (アクティブ)	物価連動 (アクティブ)	米国ハイールド (アクティブ)	欧州ハイールド (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	インフラストラクチャー (アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.03%	+0.00%	+0.92%	+0.13%	+0.01%	-0.00%	-0.02%	+0.00%	+0.01%	-0.01%	+1.07%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.00%	+0.69%	+0.15%	-0.01%	+0.02%	+0.19%	+0.01%	+0.02%	0.00%	+1.06%

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

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

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[3] 自家運用

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部について、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

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つのパッシブファンドがあります。

BPI「除くABS」型ファンドの時価総額は、2016(平成28)年度末で1兆3,283億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は-1.10%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は-1.11%で、概ねベンチマーク(-1.16%)並みとなりました。

BPI国債型ファンドの時価総額は、2016(平成28)年度末で9兆652億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は-1.32%、債券貸付運用を除いた時間加

重収益率は-1.33%で、概ねベンチマーク(-1.34%)並みとなりました。

国内債券パッシブファンドでは、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2016(平成28)年度末の債券貸付運用資産は、3,300億円(額面)、収益額は1億円となりました。BPI国債型ファンドの2016(平成28)年度末の債券貸付運用資産は、3兆4,000億円(額面)、収益額は7億円となりました。

② キャッシュアウト等対応ファンド

年金給付等に必要な流動性を確保するため、NOMURA-BPI/GPIF Customizedをベンチマークとするパッシブファンドとして、キャッシュアウト等対応ファンドがあります。

キャッシュアウト等対応ファンドの時価総額は、2016(平成28)年度末で17兆9,345億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は-0.44%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は-0.45%となり、

概ねベンチマーク(-0.47%)並みとなりました。

キャッシュアウト等対応ファンドでは、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。2016(平成28)年度末の債券貸付運用資産は、7兆5,859億円(額面)、収益額は15億円となりました。

③ 物価連動国債ファンド

物価連動国債は、元本が全国消費者物価指数(生鮮食品を除く)に連動する国債であり、ポートフォリオに組み入れることによって、インフレリスクの軽減を図ることが

できます。物価連動国債ファンドの2016(平成28)年度末の時価総額は2兆5,804億円、時間加重収益率は-0.53%となりました。

④ 財投債ファンド

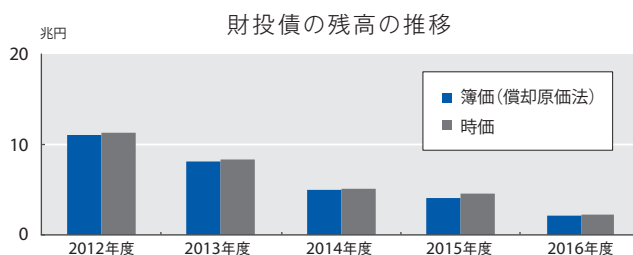
厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、原価法(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法)に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行

い、開示することとされています。2016(平成28)年度の財投債ファンドの収益額は464億円、収益率は1.77%(財投債元本平均残高(2兆6,264億円)に対する収益額の比率)となりました。また、2016(平成28)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	7,507億円	7,577億円
20年債	8,964億円	9,908億円
合 計	1兆6,472億円	1兆7,485億円

(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) 2016(平成28)年度末平均残存年数 3.09年

⑤ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの2016(平成28)年度末時価総額は、7兆2,431億円でした。譲渡性預金(NCD)による運用を行い、時間加重収益率は0.001%となりました。

⑥ 外貨建て短期資産ファンド

外貨建て短期資産ファンドは、オルタナティブ資産への投資に必要な流動性を確保することを目的として、2016(平成28)年度に設定したファンドです。外貨建て短期資産ファンドの2016(平成28)年度末時価総額は、33億円でした。

[4] インフラ投資

インフラ投資(外貨建て投資信託受益証券ファンド第1号)

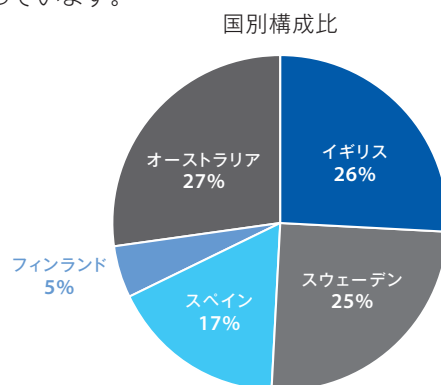
インフラ投資に豊富な実績を持つカナダ・オンタリオ州公務員年金基金(OMERS)及び株式会社日本政策投資銀行(DBJ)との共同投資協定に基づき、先進国の電力発電、ガスパイプライン、鉄道などのインフラ資産を投資対象とする外貨建て投資信託受益証券を保有しています。

インフラ投資は、海外の年金基金等では有力な運用手法となっており、長期にわたり安定した利用料収入が得られるとともに、株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、債券や株式との分散投資により、年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。

2016(平成28)年度末の時価総額は964億円、収益額は、投資信託からの配当金や現地通貨建てでのインフラ資産の値上りによる評価益があった一方で、為替評価損益等の影響によりマイナス53億円となりました。また、運用を開始した2014(平成26)年2月以来の内部収益率(IRR)は-3.48%となりました。運用開始来のイ

ンフラ資産からの配当金は合計32億円となっており、安定的な配当収入を得ています。

投資信託を通じたインフラ資産への投資の国別構成比は以下のとおりです。インフラ資産の所在国別に見ると、欧州諸国やオーストラリアに分散されたポートフォリオとなっています。



[5] リスク管理

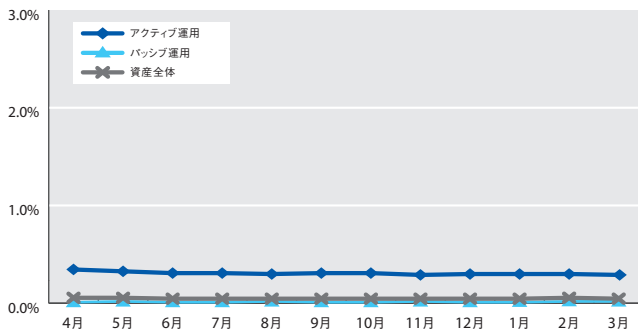
① トラッキングエラー

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

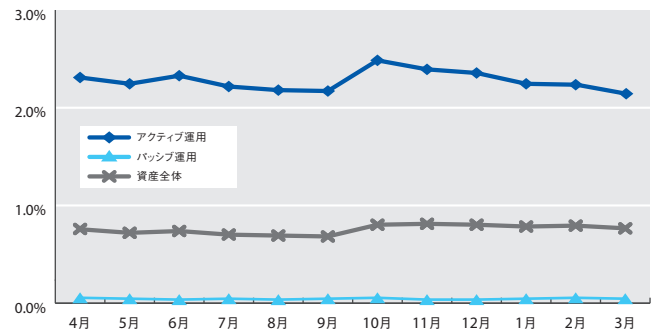
[推定トラッキングエラー]

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

国内債券の推定トラッキングエラー



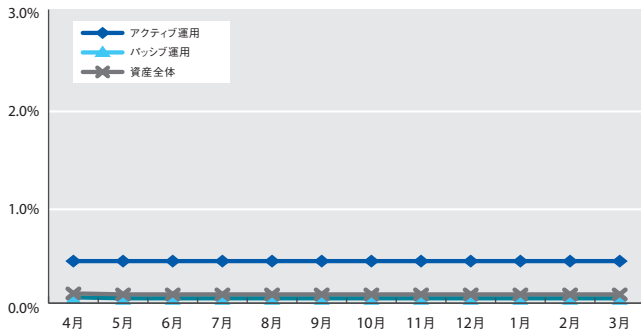
外国債券の推定トラッキングエラー



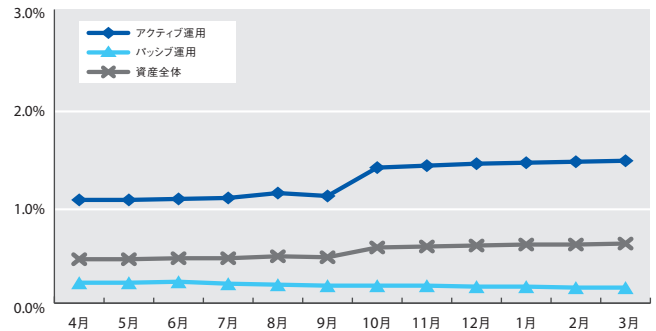
[実績トラッキングエラー]

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

国内債券の実績トラッキングエラー



外国債券の実績トラッキングエラー



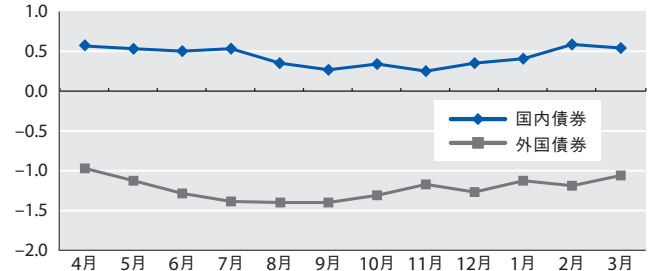
② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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

国内債券アクティブ運用は、0.24から0.56の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、-1.42から-0.97の幅で推移しました。

債券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



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

③ 信用リスク

[運用受託機関／資産管理機関]

ア. 内外債券の保有状況

○格付別保有状況

債券への投資は、BBB 格以上の格付を得ている銘柄とすること(ただし、外国債券については、運用手法の特性によりこの格付に満たない銘柄とする場合等上記によりがたい合理的な理由がある場合を除く。)としています。2016(平成28)年度において、国内債券についてはBBB 格以上の格付を得ていない債券への投資はありませんでしたが、外国債券については、運用手法の特性によりBBB 格以上の格付を得ていない債券への投資がありました。^(注1)

○同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5% 以下とすること(ただし、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。)としています。2016(平成28)年度において、国内債券については5% を超える同一発行体の債券への投資はありませんでしたが、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合が5% を超える場合等の理由により、5% を超える同一発行体の債券への投資がありました。^(注2)

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

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

[自家運用]

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

○格付別保有状況

BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの債券への投資は、BBB 格以上の格付を得ている銘柄とすることとしています。2016(平成28)年度において、格下げによりBB 格以下の格付となった銘柄の保有がありましたが、業務方針に基づき適切な対応を図っています。^(注)

○同一発行体の債券保有状況

BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5% 以下とすることとしています。2016(平成28)年度において、基準を超えるものはありませんでした。^(注)

○債券貸付運用の取引先

BPI「除くABS」型ファンド、BPI 国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの債券貸付運用の取引先は、格付機関2 社以上からBBB 格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからでもBB 格以下の格付を得ていないこととしています。2016(平成28)年度において、基準を超える取引先はありませんでした。

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

イ. 短期資産ファンド

○短期資産運用の取引先

短期資産運用の取引先は、格付機関2 社以上からBBB 格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからでもBB 格以下の格付を得ていないこととしています。2016(平成28)年度において、基準を超える取引先はありませんでした。

4 | 株式運用

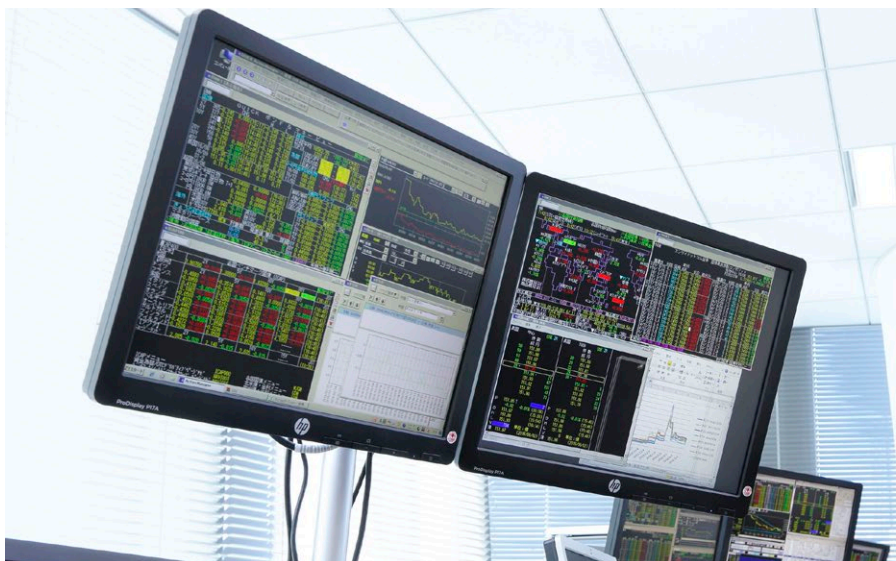
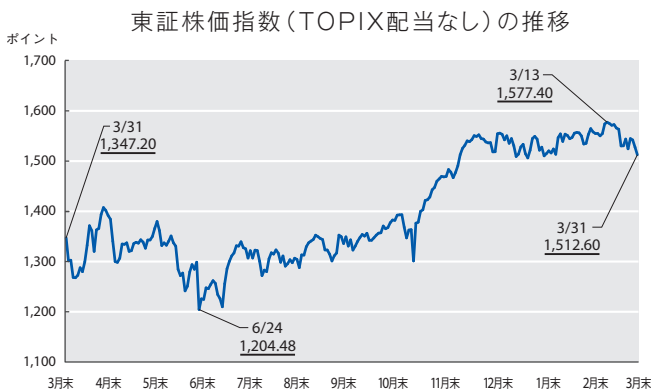
[1] 国内株式

① 国内株式市場

4－6月期においては米国の雇用統計の悪化や英国の国民投票の結果などを受け、急激にドル安・円高が進行し国内株式市場は大幅な下落となりました。7月以降は英国の国民投票後の売り一巡感や、日銀によるETF買い入れの増額等から反発となりました。10月以降は企業業績の回復期待で緩やかに上昇する中で、11月以降は米国大統領選挙の結果を受け、先行き不透明感から急落する場面がありましたが、米国の財政拡大期待の高まりから

大幅に上昇しました。年明け後は、米国の政策不透明感の中、米国大統領によるドル高牽制姿勢によるドル安・円高と好調な企業業績から一定の範囲内での動きとなりました。

年度では、東証株価指数(TOPIX配当なし)は、前年度末の1,347.2ポイントから、今年度末は1,512.6ポイントへと上昇しました。

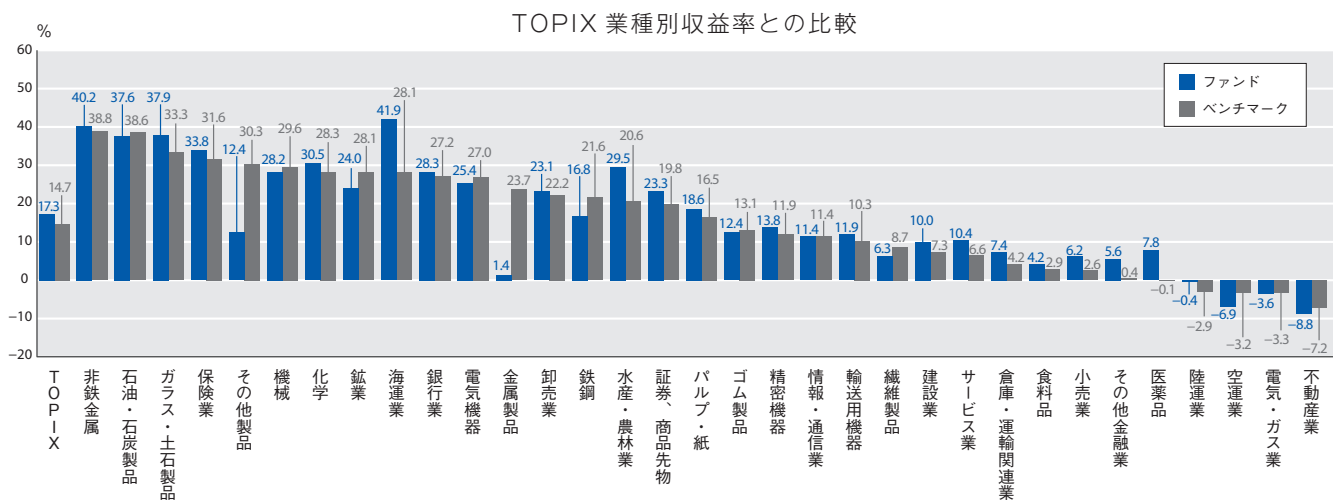
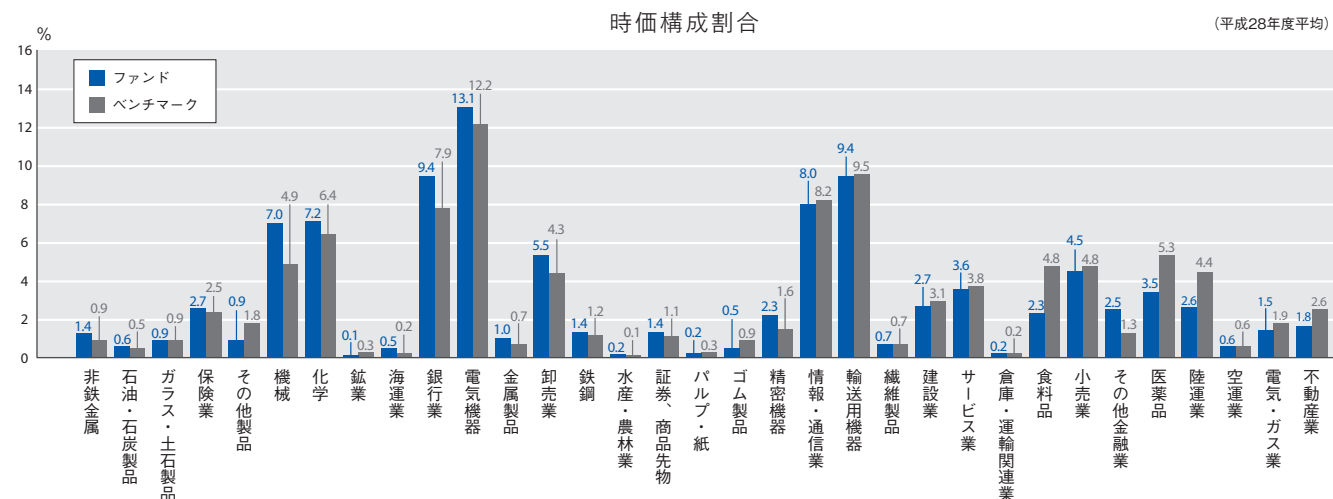


② 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、+0.20%（アクティブ運用+2.61%、パッシブ運用-0.04%）となりました。アクティブ運用については、陸運業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、機械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、国内株式全体では、+0.20%の超過収益率となりました。

〔アクティブ運用の時価構成割合及び収益率〕



(注) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。詳細は、97ページを参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

国内株式全体の超過収益率(+0.20%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は+0.17%、ベンチマーク要因は+0.05%、その他要因は-0.02%となりました。

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
14.89%	14.69%	+0.20%	+0.17%	+0.05%	-0.02%

ファンド要因において、TOPIX(アクティブ)の収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

[マネジャー・ベンチマーク別の要因分解]

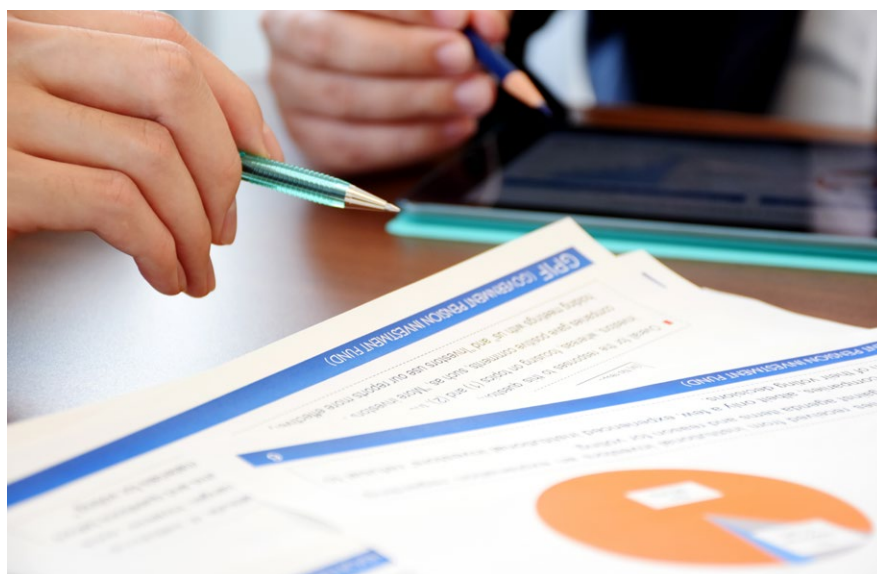
	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	MSCI Japan Standard (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA Prime (パッシブ)	野村 RAFI (パッシブ)	S&P GIVI Japan (パッシブ)
ファンド要因	+0.03%	-0.00%	+0.00%	+0.00%	+0.00%	-0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.07%	-0.03%	-0.00%	+0.12%	-0.07%

	TOPIX (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Large Cap Value (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Small Cap (アクティブ)	MSCI Japan Small (アクティブ)	合 計
ファンド要因	+0.12%	+0.00%	+0.01%	+0.02%	+0.17%
ベンチマーク要因	0.00%	+0.09%	+0.01%	+0.01%	+0.05%

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

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

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。



[2] 外国株式

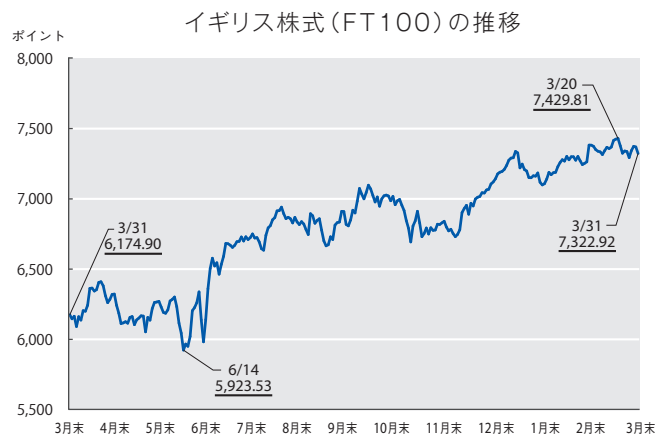
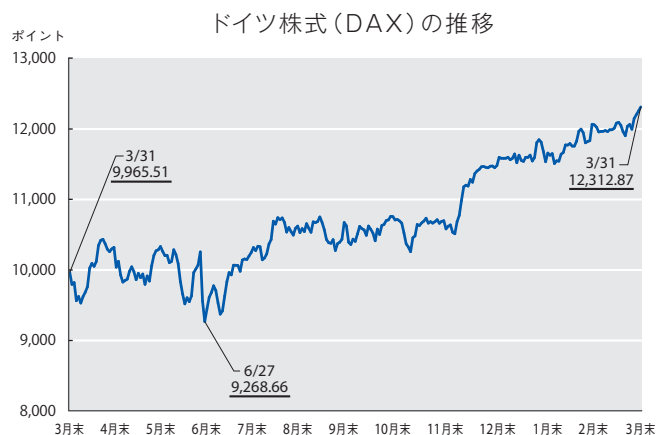
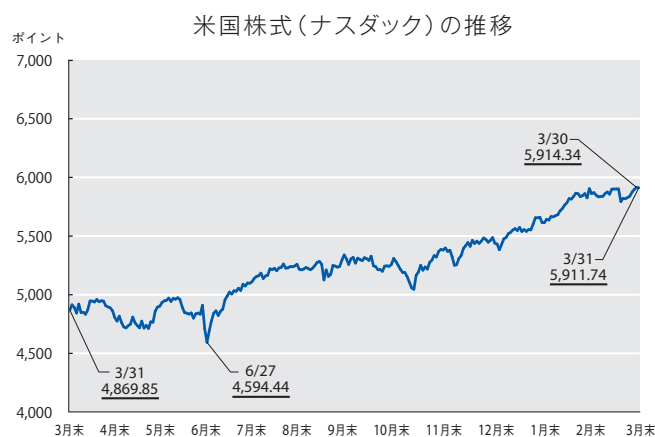
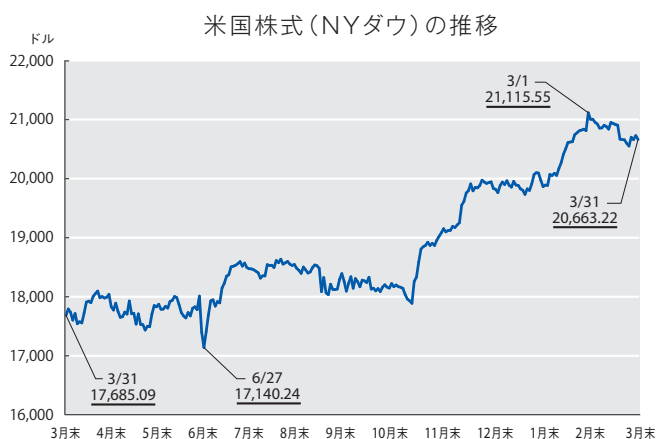
① 外国株式市場

米国株式は、4－6月期は原油価格上昇や米連邦準備理事会（FRB）の利上げ観測の後退から堅調展開となりました。英国の国民投票の結果で、一時的に大幅に下落する場面もありましたが、その後は、英国EU離脱に対する過度な懸念が後退するとともに反発しました。8月以降は利上げの不透明感や株価の割高感が嫌気され、上値の重い展開となりました。11月以降は米国大統領選挙の結果を受け、米国の財政拡大期待の高まりから大幅に上昇しました。年明け後は米国の政策不透明感からもたつく場面もあったものの、堅調な景気と企業業績の回復から緩やかに上昇しました。

ドイツ株式は、4－6月期は英国の国民投票に対する不透明感から下落基調となりました。その後、英国EU離脱に対する過度な懸念が後退したことから反発しました

が、9月末にかけて欧州の銀行の経営不安等から方向性に欠ける展開となりました。11月の米国大統領選挙後は米国株式の上昇に伴い強含みましたが、イタリアの国民投票に対する懸念から上値が抑えられました。12月になるとリスクイベント巡感や欧州中央銀行（ECB）の量的金融緩和延長の発表により大幅に上昇しました。年明け後は米国の政策不透明感からもたつく場面もあったものの、堅調な米国株式や好調な景気から緩やかに上昇しました。

年度では、ダウ平均株価指数は前年度末の17,685.09ドルから、今年度末は20,663.22ドル、ドイツDAX株価指数は前年度末の9,965.51ポイントから、今年度末は12,312.87ポイントとなりました。

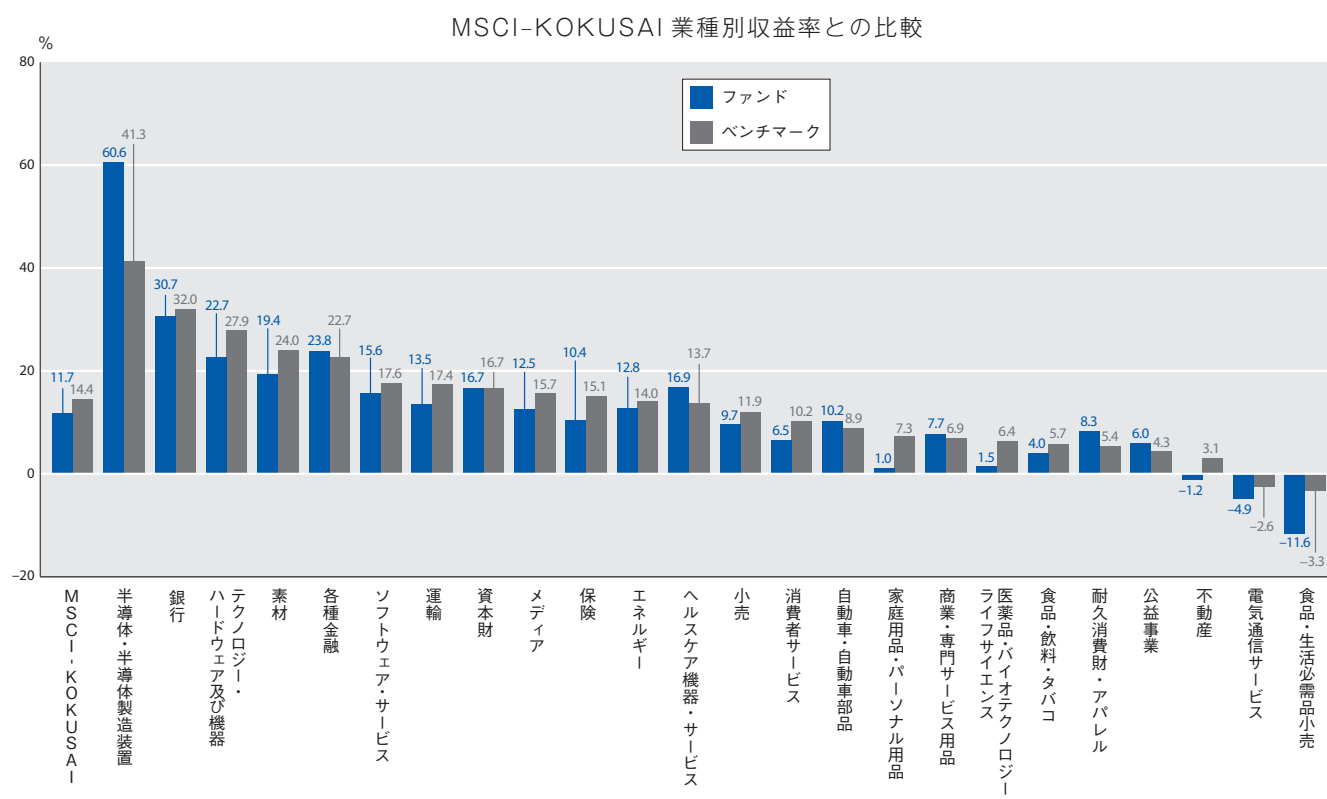
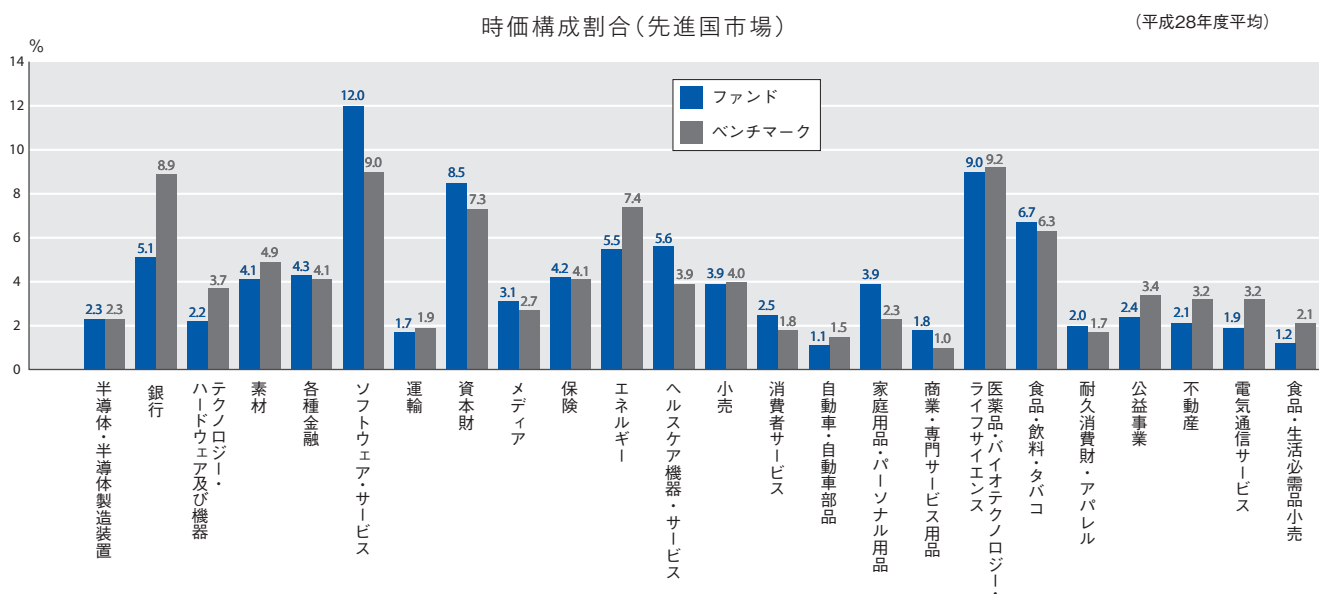


② 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、 -0.41% (アクティブ運用 -2.49% 、パッシブ運用 -0.01%)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、銀行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及び医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンスセクターの銘柄選択等がマイナス

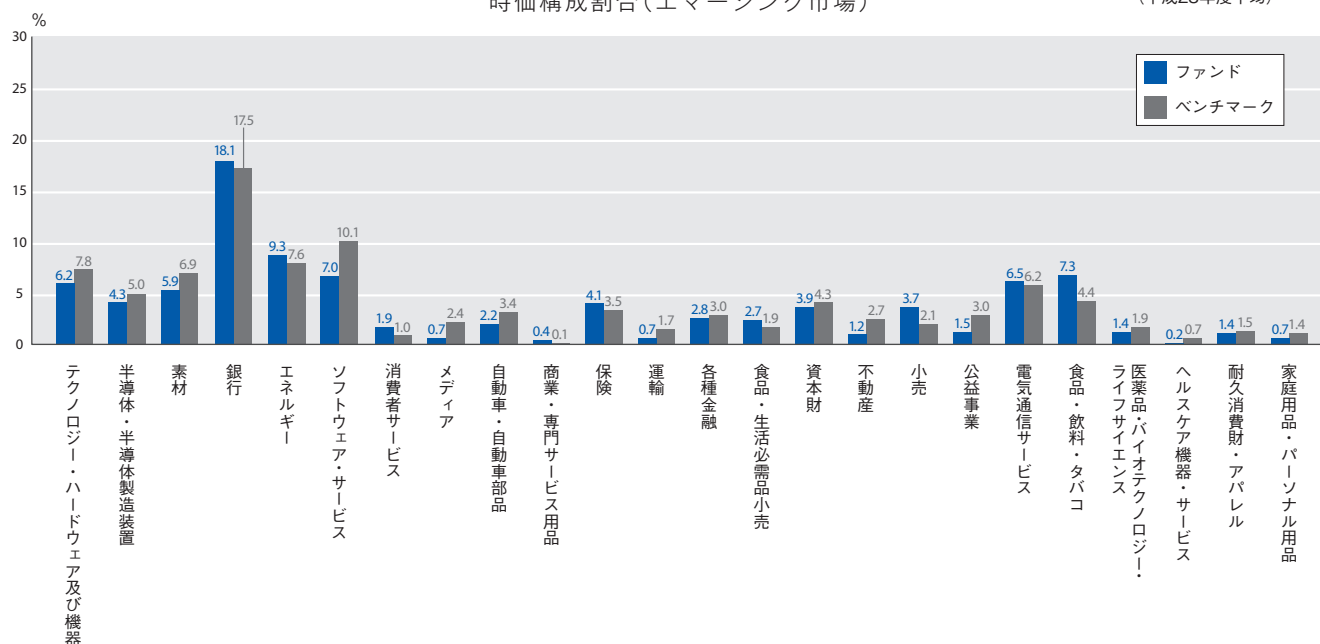
に寄与しました。エマージング市場においては、食品・飲料・タバコ及びソフトウェア・サービスセクターの銘柄選択等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、 -0.41% の超過収益率となりました。

〔アクティブ運用の時価構成割合及び収益率〕

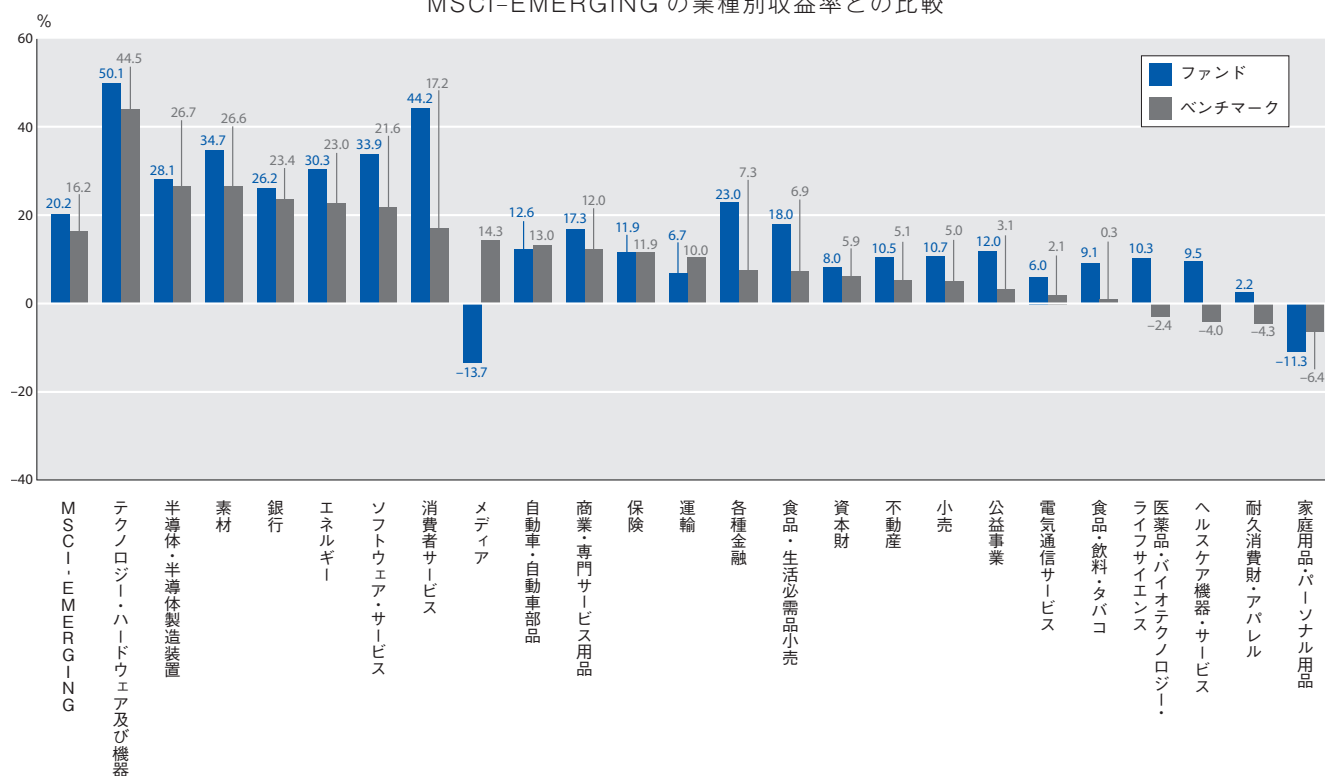


時価構成割合(エマージング市場)

(平成28年度平均)



MSCI-EMERGING の業種別収益率との比較



(注) 外国株式のベンチマークは、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)です。詳細は、97ページを参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

外国株式全体の超過収益率(−0.41%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は−0.39%、ベンチマーク要因は+0.00%、その他要因は−0.03%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①−②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
14.20%	14.61%	−0.41%	−0.39%	+0.00%	−0.03%

ファンド要因において、先進国(アクティブ)の収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より低かったこと等が、マイナスに寄与しました。

【運用スタイル別の要因分解】

	ACWI (パッシブ)	先進国 ^(注4) (パッシブ)	先進国 (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	プライベートエクイティ (アクティブ)	合計
ファンド要因	−0.01%	−0.03%	−0.37%	+0.03%	−0.00%	−0.39%
ベンチマーク要因	+0.02%	+0.00%	−0.03%	+0.01%	+0.00%	+0.00%

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

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

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

(注4) 先進国(パッシブ)は、インタリム・マネジメント運用(トランジション・マネジメントにおいて資金の配分先が未定である場合または投資タイミングを検討する必要がある場合等に、資金配分までの間エクスポージャーを維持することを目的とする運用)です。

[3] プライベートエクイティ投資

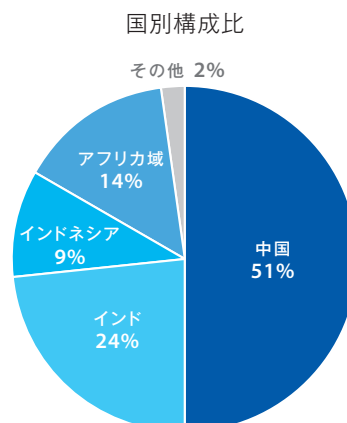
プライベートエクイティ投資(外貨建て投資信託受益証券ファンド第2号)

世界銀行グループの一員である国際金融公社(IFC)及び株式会社日本政策投資銀行(DBJ)との共同投資協定に基づき、新興国の消費関連企業等のプライベートエクイティ(PE)に投資する外貨建て投資信託受益証券を保有しています。

新興国株式市場への投資に見られる業種の偏りを是正し、今後の人口動態や経済発展によって高い成長が見込める消費関連企業等への投資を行うことにより、バランスよく世界経済の成長の果実を獲得することを目的としています。

2016(平成28)年度末の時価総額は42億円、収益額は、投資信託の設定費用及び運営費用、為替評価損益等によりマイナス2億円となりました。また、運用を開始した2015(平成27)年6月以来の内部収益率(IRR)は−14.31%となっておりますが、これは、運用開始から間もなく、実際の投資の進捗に先立って前述の費用が発生した影響によるものであり、今後の投資の進捗を踏まえて、長期的に評価する必要があります。

投資信託は、ファンド・オブ・ファンズを通じて複数のPEファンドに投資し、各PEファンドは複数の最終投資先企業に投資しています。最終投資先企業への投資の国別構成比は以下のとおりです。成長が期待できる国・地域に幅広く分散されたポートフォリオとなっています。(アフリカ域には、複数国に事業展開する企業が含まれます。)



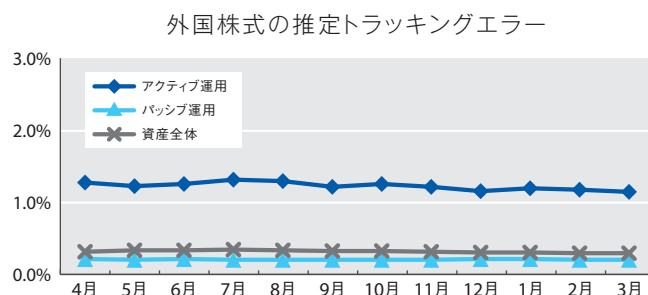
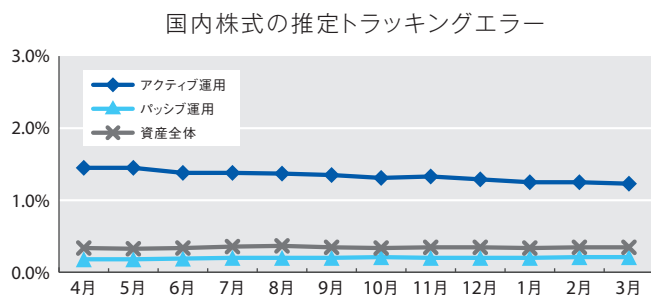
[4] リスク管理

① トラッキングエラー

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

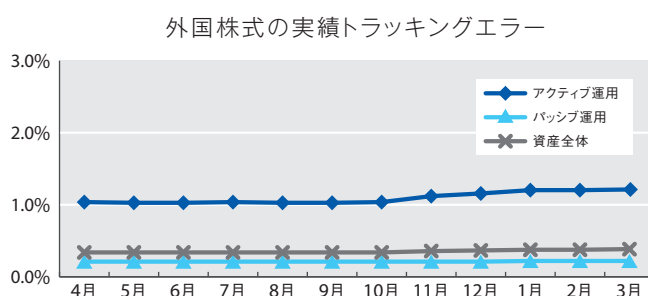
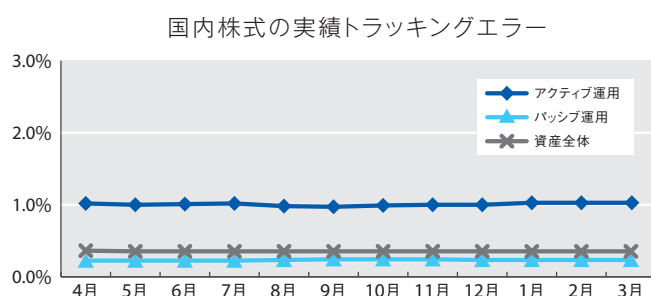
[推定トラッキングエラー]

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



[実績トラッキングエラー]

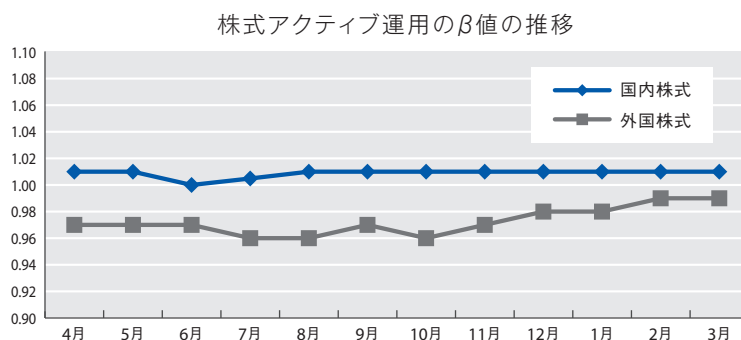
実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



② 株式アクティブ運用のβ値の推移

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

国内株式アクティブ運用は、
1.00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、
0.96から0.99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。2016(平成28)年度において、国内株式、外国株式ともに、ベンチマークにおける時価構成割合が5%を超える場合等の理由により、5%を超える同一銘柄の株式への投資がありました。

○ 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすることとしていますが、2016(平成28)年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

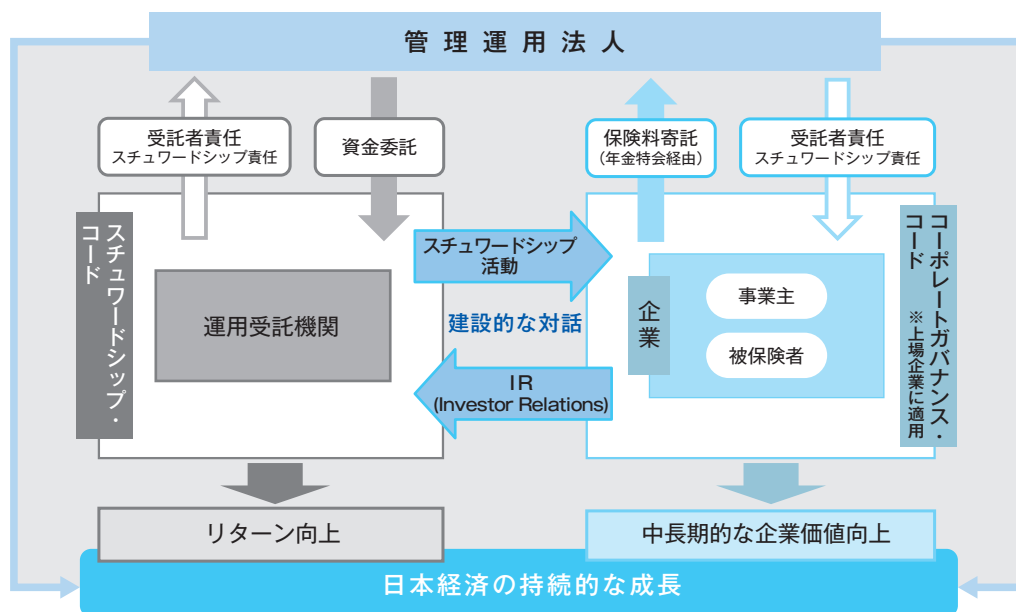
[5] スチュワードシップ責任・株主議決権行使

① スチュワードシップ責任

ア. 管理運用法人のスチュワードシップ活動に取り組む意義

「ユニバーサル・オーナー」(広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家)かつ「超長期投資家」(100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う)である管理運用法人にとって、負の外部性(環境・社会問題等)を最小化し、市場全体が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することは不可欠です。管理運用法人自身は株式の売買および議決権行使

は運用受託機関を通じて実施しているため、運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」(エンゲージメント)を促進することで、「中長期的な企業価値の向上」が「日本経済全体の成長」に繋がり、最終的に「リターンの向上」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。



イ. 2016(平成28)年度のスチュワードシップ活動における取組

この1年間における主な取組は、以下の通りです。

- ① JPX日経400採用企業向けアンケートの実施
- ② 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催
- ③ 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の開催
- ④ 管理運用法人の運用受託機関が選ぶ優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」の公表
- ⑤ 運用会社の評価基準の改定(国内株式パッシブ運用受託機関におけるスチュワードシップ責任に係る取組のウェイト引き上げ等)
- ⑥ PRIや国内外関係団体・機関との連携強化
- ⑦ 英国30%Club、米国Thirty Percent Coalitionへの加盟
- ⑧ 国内株式を投資対象にしたESG指数の公募

ウ. 運用受託機関におけるスチュワードシップ活動の状況

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

- ① スチュワードシップ活動を統括する専門部署や委員会を設置または強化し、年に1回の議決権行使への対応だけではなく通年でのスチュワードシップ活動への取組に進化させ、組織だった活動に深化しようとしている意識が見られました。
- ② 国内株式運用受託機関全社がエンゲージメント活動を

実施していますが、体制や投資スタイルにより、その定義・内容には差があります。新たな取組として、社外取締役との面談を挙げる機関もありました。

- ③ESG課題への取組についても国内株式運用受託機関全社が行っていると回答していますが、実際のエンゲージメント活動に取り入れられていることは少なく、

全般的にG(ガバナンス)や議決権行使における考慮にとどまっており、運用受託機関のESG課題に対するエンゲージメント、特にE(環境)やS(社会)に対する取組については十分とは言えない状況でした。

- ④外形基準や議決権行使助言機関等の推奨に依存した機械的な行使と疑われるケースがありました。

エ. 運用受託機関への期待と課題

従来から運用受託機関の課題として提示してきた、①コーポレート・ガバナンス報告書や統合報告書を十分に活用しエンゲージメントを通じて投資先企業の中長期的な企業価値の向上と持続的な成長に貢献すること、②運用受託機関のガバナンスおよび利益相反防止の実効性強化、③投資先企業の持続的な成長に資する議決権行使、④投資におけるESGの考慮(ESGインテグレーション)

に加え、以下の2点についての対応を運用受託機関には強く期待しています。

- ・スチュワードシップ時代のアセットオーナーのニーズに合致した新しいパッシブ運用のビジネスモデルの提案
- ・運用会社の適正な役職員報酬体系の検討(ショートターミズムを助長するようなインセンティブ構造になっていないか)

オ. 管理運用法人の今後の対応

- ①運用受託機関のスチュワードシップ活動への取組について、従来の年1度かつ一方通行の「モニタリング」から、スチュワードシップ責任に対する考え方を示しつつ双方向の対話を重視した運用受託機関への「エンゲージメント」へ発展させます。
- ②スチュワードシップ時代の新しいパッシブ運用のビジネスモデルに対応したパッシブ運用の評価方法や手数料体系を検討します。

- ③エンゲージメントやESGインテグレーションの評価手法の改善を図ります。
- ④議決権行使を含む運用受託機関のガバナンス、利益相反防止の実効性確保のための取締役会の独立性、社外取締役の独立性、第三者委員会等の役割の確認を進めてまいります。
- ⑤外国株式運用受託機関に対しても今後、日本国外でのスチュワードシップ活動、ESG活動に関するヒアリングを進める予定です。

②株主議決権行使

ア. 議決権行使の考え方

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

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

し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。」こととしています。

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

イ. 2016(平成28)年度の株主議決権の行使状況

2016(平成28)年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整

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

(ア) 国内株式運用受託機関の対応状況(2016(平成28)年4月~2017(平成29)年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 28 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		145,639	38,195	23,482	15,467	365	6,106	1,871	1,655	1,438	12,748	64	1,446	7,037	1,241	8	235	203,335
会社 提案	計	145,527	38,190	23,473	15,467	365	6,106	1,871	1,655	1,438	12,675	33	1,446	5,822	1,241	8	226	201,886
		(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	135,419	34,195	20,234	12,361	364	5,938	1,815	767	1,176	12,240	33	1,421	5,644	536	2	187	185,776
		(93.1%)	(89.5%)	(86.2%)	(79.9%)	(99.7%)	(97.2%)	(97.0%)	(46.3%)	(81.8%)	(96.6%)	(100.0%)	(98.3%)	(96.9%)	(43.2%)	(25.0%)	(82.7%)	(92.0%)
	反対	10,108	3,995	3,239	3,106	1	168	56	888	262	435	0	25	178	705	6	39	16,110
		(6.9%)	(10.5%)	(13.8%)	(20.1%)	(0.3%)	(2.8%)	(3.0%)	(53.7%)	(18.2%)	(3.4%)	(0.0%)	(1.7%)	(3.1%)	(56.8%)	(75.0%)	(17.3%)	(8.0%)
株主 提案	計	112	5	9	0	0	0	0	0	0	73	31	0	1,215	0	0	9	1,449
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	6	0	59	0	0	0	80
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(20.5%)	(19.4%)	(0.0%)	(4.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.5%)
	反対	112	5	9	0	0	0	0	0	0	58	25	0	1,156	0	0	9	1,369
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(79.5%)	(80.6%)	(0.0%)	(95.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(94.5%)

(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。

(イ) 外国株式運用受託機関の対応状況(2016(平成28)年4月~2017(平成29)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		93,910	3,295	12,024	19,782	454	359	4,500	8,830	4,794	13,181	7,016	391	11,988	39,399	219,923
会社 提案	計	92,792	2,934	11,966	19,374	454	351	4,394	8,802	4,789	12,969	6,628	372	11,988	33,960	211,773
		(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	86,611	2,568	11,798	17,405	404	280	3,401	8,760	4,390	11,130	5,961	239	11,818	30,311	195,076
		(93.3%)	(87.5%)	(98.6%)	(89.8%)	(89.0%)	(79.8%)	(77.4%)	(99.5%)	(91.7%)	(88.8%)	(89.9%)	(64.2%)	(98.6%)	(89.3%)	(92.1%)
	反対	6,181	366	168	1,969	50	71	993	42	399	1,839	667	133	170	3,649	16,697
		(6.7%)	(12.5%)	(1.4%)	(10.2%)	(11.0%)	(20.2%)	(22.6%)	(0.5%)	(8.3%)	(14.2%)	(10.1%)	(35.8%)	(1.4%)	(10.7%)	(7.9%)
株主 提案	計	1,118	361	58	408	0	8	106	28	5	212	388	19	0	5,439	8,150
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	522	181	31	87	0	2	26	0	0	200	207	19	0	2,052	3,327
		(46.7%)	(50.1%)	(53.4%)	(21.3%)	(0.0%)	(25.0%)	(24.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(94.3%)	(53.4%)	(100.0%)	(0.0%)	(37.7%)	(40.8%)
	反対	596	180	27	321	0	6	80	28	5	12	181	0	0	3,387	4,823
		(53.3%)	(49.9%)	(46.6%)	(78.7%)	(0.0%)	(75.0%)	(75.5%)	(100.0%)	(100.0%)	(5.7%)	(46.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(62.3%)	(59.2%)

(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。

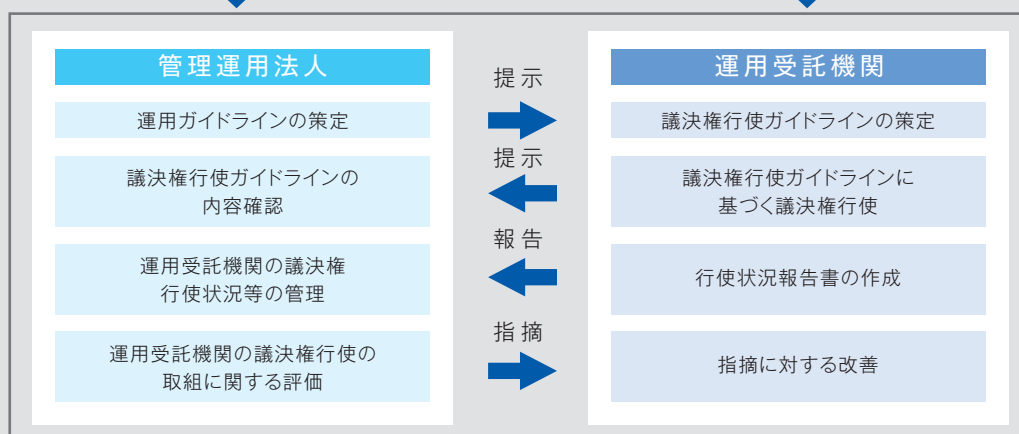
(注4) 反対には、棄権120件を含みます。

株主議決権行使の取組

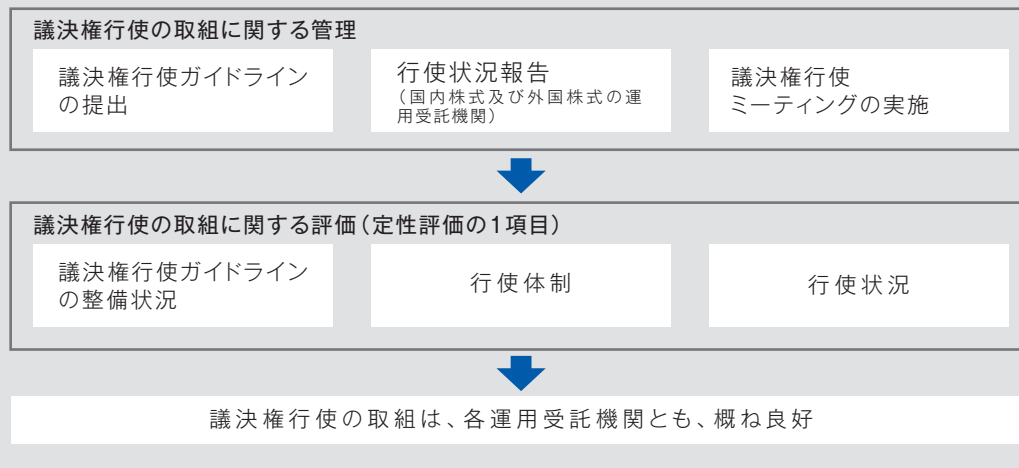
◆運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

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

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



◆2016(平成28)年度の実績



[6] 株主優待への対応

管理運用法人は、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、管理運用法人は資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金可能なものは換金のうえ運用収益の一部とされています(平成28年度実績 約4.2億円)。また、食品・家庭用品等は日本赤十字社や東京都社会福祉協議会を通じて福祉施設などに寄付する等の対応を行い、社会に役立てられています。

5 | 主要な取組み

[1] 運用受託機関等の公募及び管理

① マネジャー・エントリー制導入に伴う公募の実施

ア. 外国株式運用機関(パッシブ・アクティブ)の公募

外国株式の運用受託機関構成の見直しを行うため、2016(平成28)年4月にマネジャー・エントリー制を活用して外国株式の運用機関(パッシブ運用、アクティブ運用)の公募を開始し、パッシブ運用機関の審査を進めました。

2017(平成29)年3月末時点のエントリー状況は、登録数が319、情報提供数が82の計401ファンドとなっています。

イ. 国内株式パッシブ運用機関の公募

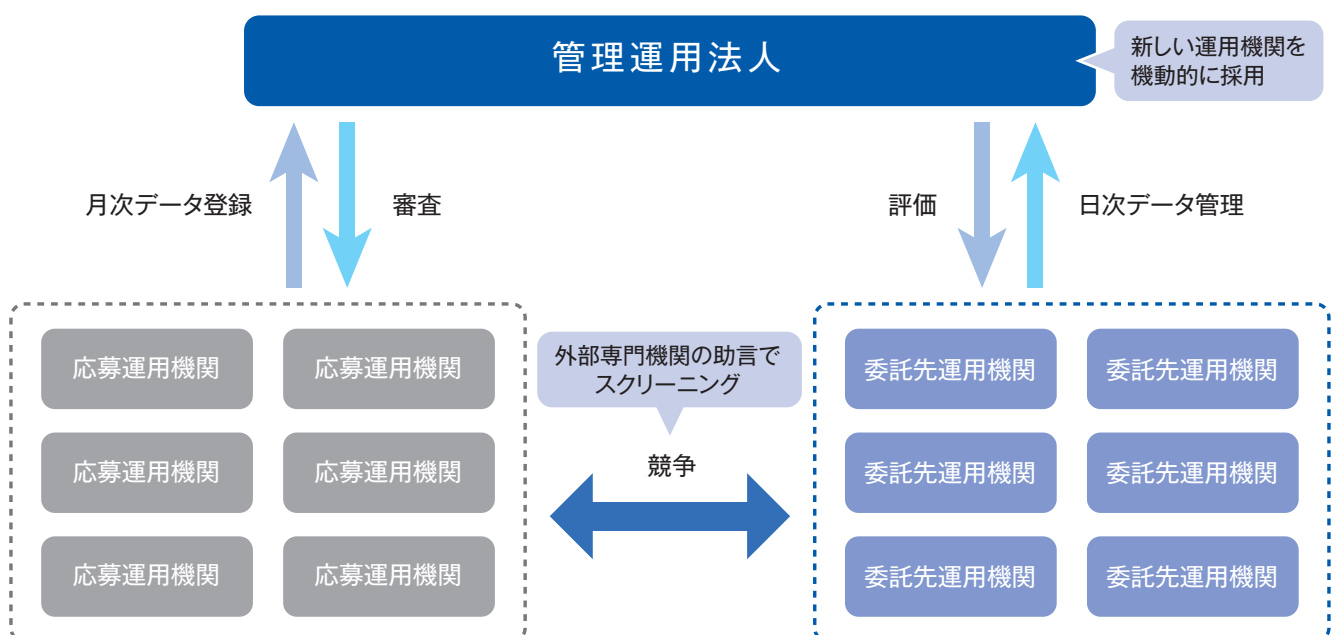
国内株式パッシブ運用におけるスチュワードシップ活動を強化するため、2017(平成29)年3月に国内株式パッシブ運用機関の公募を開始しました。今回の選定に

当たっては、運用プロセスとスチュワードシップ活動の方針、それらを実施するための組織体制及び報酬水準を一体としたビジネスモデルの評価を行います。

ウ. オルタナティブ資産の運用機関の公募に向けた体制整備

運用の多様化のため、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)に係るマルチ・マネジャー戦略を行う運用機関の公募に向けた体制整備を行いました。(2017(平成29)年4月11日に

公募を開始。)伝統的な投資対象である上場株式、債券等とは異なるリスク・リターン特性を持ったオルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることにより、分散投資による効率性の向上が期待されます。



運用機関の選定プロセス

マネジャー・エントリー制による公募

定期的な検証

- 運用受託機関構成の定期的な検証を踏まえ、見直しの概要及び運用手数料の水準について運用委員会で審議

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〕
〔・運用実績等〕

第2次審査

- ヒアリング対象先…新規応募の運用機関
- ヒアリング事項（投資方針、運用プロセス、組織・人材、スチュワードシップ責任に係る取組、内部統制、事務処理体制、情報セキュリティ対策等）
- ヒアリング結果を踏まえ、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勘案し、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について、現地におけるヒアリングを実施（投資方針や運用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）
- ヒアリングの後に、新規応募の運用機関と既存運用受託機関について運用手数料を含む総合評価を実施し、運用機関を選定
- 選定結果を運用委員会に報告

評価基準

定量評価

〈伝統的資産の場合〉

- 過去5年間の運用手数料控除後の超過収益率
- トラッキングエラー（パッシブ運用の場合）
- インフォメーションレシオ（アクティブ運用の場合）

〈オルタナティブ資産の場合〉

- 内部収益率を用いた目標に対する超過収益率等

定性評価

- 投資方針
- 運用プロセス
- 組織・人材
- ガバナンス体制・利益相反
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組（株式のみ）
- 情報セキュリティ対策
- 事務処理体制
- 付加価値サービス

運用手数料

② 国内株式を対象としたESG指数の公募

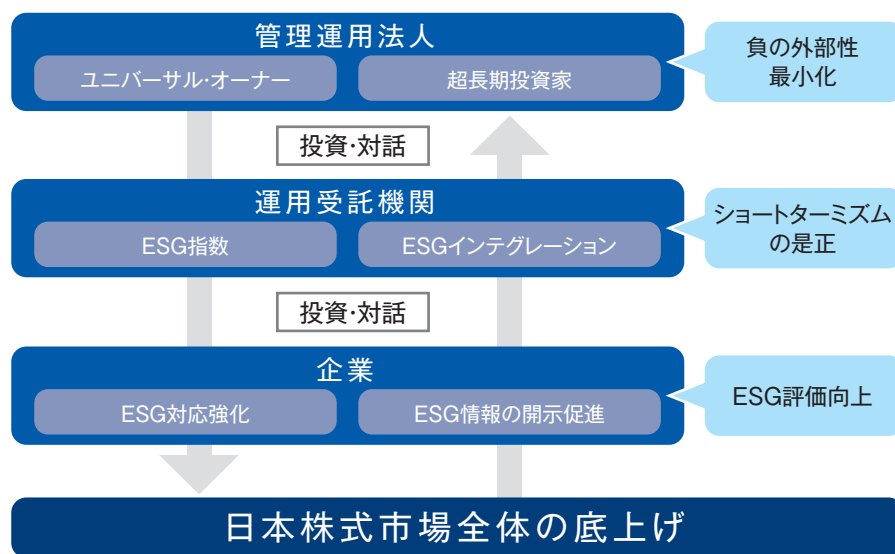
ア. ESG指数公募の目的

管理運用法人のようなユニバーサル・オーナー（広範なポートフォリオを持つ大規模な投資家）にとってネガティブな外部性（環境・社会問題等）を最小化することを通じ、ポートフォリオの長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的です。また、環境・社会・ガバナンス（以下「ESG」といいます。）の要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であ

ればあるほどリスク調整後のリターンを改善する効果が期待できると考えています。

このような観点から、ESG要素を考慮した国内株式パッシブ運用の実現可能性を探ることを目的に、ESGの効果により、中長期的なリスク低減効果や超過収益の獲得が期待される指数の公募を行いました。

ESG投資で期待されるインベストメントチェーンの最適化



イ. ESG指数公募プロセス

2016(平成28)年7月末～9月末にかけて公募を行った結果、国内外の指数会社、運用会社など計14社から27指数の応募がありました。応募された指数に関して、

複数回のヒアリング、合計7回に亘る運用委員会での議論などを経て、定性・定量の両面から審査を行いました。



ウ. 市場の底上げ効果を重視

指数選考においては、リスクやリターンといった経済合理性に加えて、当該指数の採用により、ESG評価の改善などを通じた日本の株式市場の底上げ効果が期待できるのか、などを評価しています。具体的には、企業の情報開示を促進する観点から公開情報を基本とすること、ESG対応に優れた企業を評価するポジティブスクリーニングを中心とし、幅広い企業に採用のチャンスが開かれてい

ること、などを重視しています。

また、企業のESG課題に対する対応や情報開示を促進するためには、企業にESG評価や指数構築手法を理解いただくことが重要だと考え、採用する指数については、指数会社にESG評価や指数構築を広く公開することを求めています。



③ 運用受託機関等の管理・評価

ア. 運用受託機関の管理・評価

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

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

この総合評価の結果により、外国株式アクティブ1ファンドを解約、国内債券パッシブ1ファンド、国内債券アクティブ1ファンド、国内株式パッシブ4ファンド、国内株式

アクティブ1ファンド、外国債券パッシブ3ファンド、外国債券アクティブ1ファンド及び外国株式パッシブ2ファンドの資金の一部回収及び配分停止を決定しました。

また、運用受託機関のうちトランジション・マネジャーの管理は、トランジション・マネジメントに係る報告の提出を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。トランジション・マネジャーの評価は、取引執行能力、組織・人材等の項目による総合評価により行いました。この総合評価の結果により、いずれのトランジション・マネジャーも特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

イ. 資産管理機関の管理・評価

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

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

[2] スチュワードシップ責任を果たす取組の推進

① スチュワードシップ推進課の設置

2016(平成28)年3月22日に、関係室課の職員からなる「スチュワードシップ推進グループ」を立ち上げ、組織横断的に業務を行ってきましたが、2016(平成28)年7月28日に公表した「インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指して」に基づく新たな取組などを推進するため、2016(平成28)年10月1日付で、専任者2名を配置し、同グループを市場運用部の「スチュワードシップ推進課」(兼務者含め7名体制)として体制を強化しました。スチュワードシップ推進課はスチュワードシップ推進グループを引き継ぎ、戦略的視点を持って、

①年金積立金の運用にふさわしいスチュワードシップ責任の在り方及び具体的な活動に関する検討、②国内株式及び外国株式の運用における運用委託先を含めたESG(環境、社会、ガバナンス)の要素を考慮したスチュワードシップ活動の取組状況の分析・評価の検討、③国際的なネットワークを通じた国内外の機関投資家や責任投資原則関係機関との連携の推進などを主な業務として、引き続き管理運用法人のスチュワードシップ活動に取り組んでまいります。

② インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指して

管理運用法人は、被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図ることを目的として、インベストメントチェーンを一層活性化させるべく、企業からの継続的な意見集約の場である「企業・アセットオーナーフォーラ

ム」および海外アセットオーナーとの意見交換の場である「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を設立いたしました。

ア. 「企業・アセットオーナーフォーラム」開催

2016(平成28)年1月に実施した上場企業向けアンケートで多くの企業から「アセットオーナーとのミーティングを希望する」旨のご要望をいただいたことから、管理運用法人は回答企業とのミーティングを継続的に行っていますが、オムロン株式会社、エーザイ株式会社および日産自動車株式会社を含む複数の企業から「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的且つ建設的な意見交換の場」設立のご提案をいただき、上記3社を幹事会社として、計8社で、2016(平成28)年9月1日に第1回企業・アセットオーナーフォーラムを開催されました。

本フォーラムでは、参加企業により、企業価値向上に

向けた戦略や企業が考える「対話が成り立つエンゲージメント」、管理運用法人を含むアセットオーナーへの期待として議決権行使などについての考えを「原則」という形で示すことなどの要望が議論されました。こうした企業からの意見集約の機会は、管理運用法人がスチュワードシップ責任を果たす上で大変有意義なものとなっており、引き続き、企業の意見を拝聴する場として活用し、企業からお聞かせいただいたご意見、ご要望等を管理運用法人の運用受託機関および海外アセットオーナーにも適宜フィードバックすることでインベストメントチェーン全体の最適化と効率化を図ることに貢献したいと考えています。

イ. 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」開催

管理運用法人の外国株式運用において、今後、被保険者の為に一層のスチュワードシップ責任を果たすため、この分野において先行する海外公的年金基金等との継続的な意見交換の場を設け、その高度な知見の活用を目指し、「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を設立しました。

2016(平成28)年11月14日に、第1回グローバル・アセットオーナーフォーラムを管理運用法人、CalSTRS



(カリフォルニア州教職員退職年金基金)、CalPERS(カリフォルニア州公務員退職年金基金)の共同幹事により開催しました。今回のフォーラムでは、海外公的年金12機関と、アセットオーナーとアセットマネジャーの利害

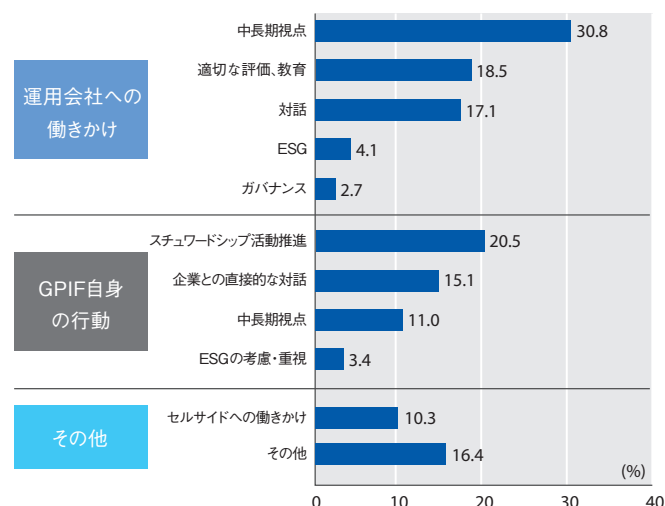
の一致を図るベストプラクティスの共有、ESG(環境・社会・ガバナンス)課題に関する知見と経験の共有の必要性、法務ネットワークや調査研究の共同活用などを議論し、概要を公表しました。

③ 運用受託機関のステュワードシップ活動に関する企業向けアンケートの実施

A. 実施の目的

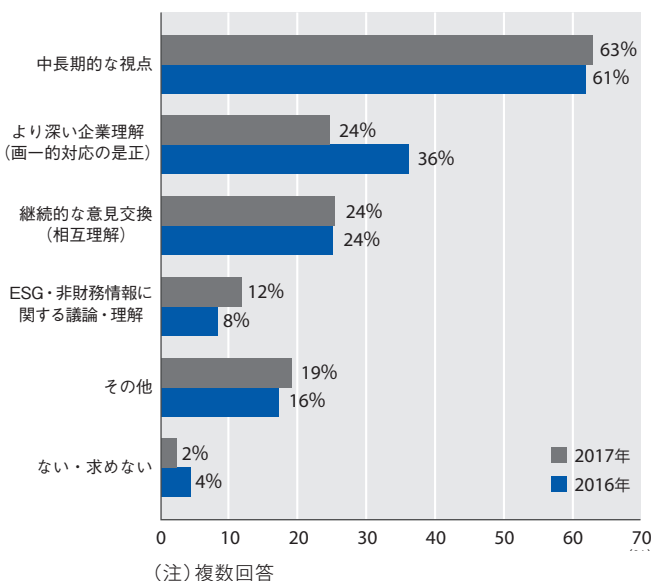
管理運用法人における年金積立金の国内株式運用は運用受託機関に委託されており、管理運用法人は運用受託機関に対してステュワードシップ活動の充実を求めています。この趣旨に基づき、2016(平成28)年に管理運用法人としては初めての「機関投資家のステュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」(調査対象は「JPX日経インデックス400」構成銘柄企業)を実施し、260社(回答率65.0%)からご回答をいただきました。

【管理運用法人のステュワードシップ活動について期待すること】



(注) 自由回答欄の記載内容よりキーワードをピックアップ、複数回答

【機関投資家全般に期待すること】



(注) 複数回答

イ. アンケート結果の概要

前回アンケート以降の機関投資家の変化について、変化を感じている企業のうち、大多数が「好ましい変化があった」と回答している一方、「IRミーティングに向けた事前準備」や「コーポレート・ガバナンス報告書の活用」などについては、大きな変化を感じていない状況です。機関投資家全般に対する要望としては、昨年同様、中長期的な視点での投資や対話を期待する企業が極めて多かった一方で、ESG・非財務情報に関する議論・理解を期待する企業の増加が目立ちました。

管理運用法人に対する要望としては、「中長期的視野に基づく投資や対話」を重視するよう運用会社へ働きかけることや、管理運用法人自身が「ステュワードシップ活動」を一層推進すること、企業との直接的な対話を積極化することに加え、運用会社を介して「証券会社(セルサイド)」への働きかけの期待、コーポレート・ガバナンス等の実証研究の推進を期待する声も聞かれました。

④ 責任投資原則協会 (PRI Association) 理事就任

管理運用法人は、スチュワードシップ責任を果たす一環として、2015(平成27)年9月に、国連が機関投資家に対してESG(環境・社会・ガバナンス)の要素を投資の意思決定に考慮するよう提唱している責任投資原則(PRI)

に署名しており、2016(平成28)年11月には、管理運用法人の管理運用業務担当理事兼CIOの水野弘道が、責任投資原則協会(PRI Association)理事に選出されました。

⑤ 英国30%Club、米国Thirty Percent Coalitionへの加盟

海外における企業及び機関投資家の女性活躍推進(ジェンダー・ダイバーシティ推進)の取組について情報を収集し、知見を広げるために、取締役会における多様

性を求め、女性比率30%を目標として設立された英国30%Club及び米国Thirty Percent Coalitionにオブザーバーとして加盟しました。

[3] 保有全銘柄の開示

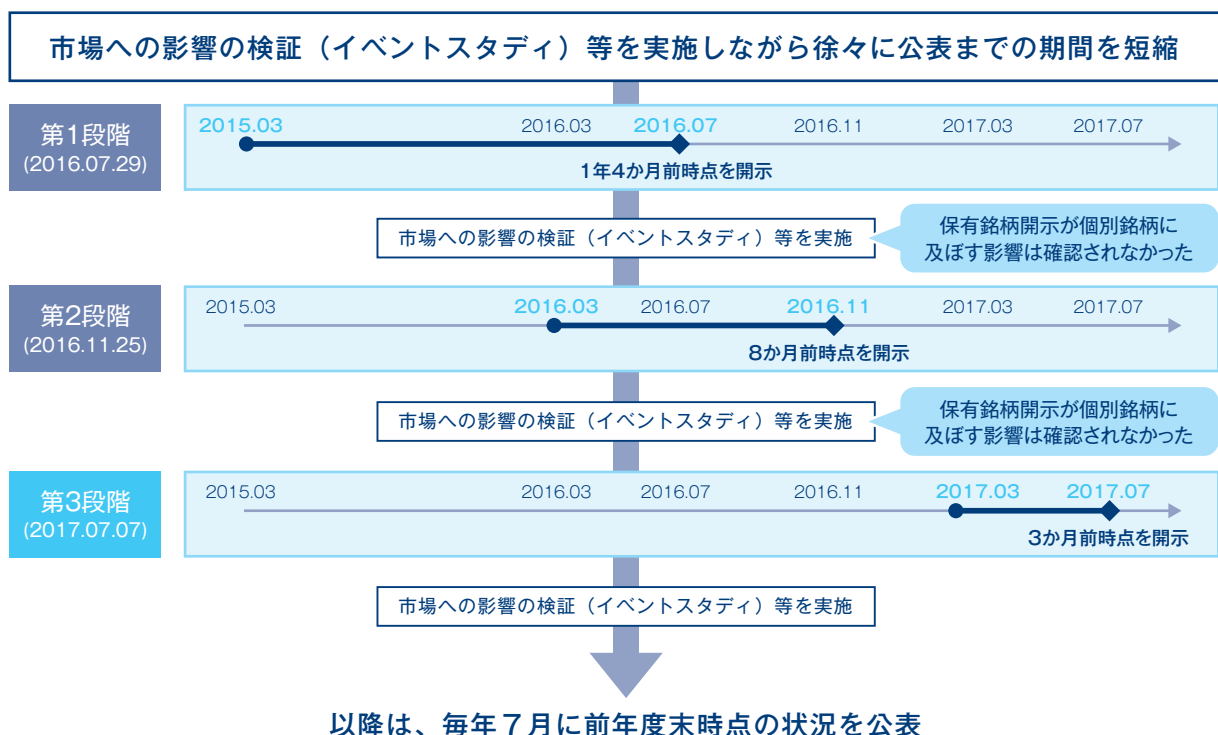
管理運用法人は、運用に関する透明性を確保する観点から、保有している全ての保有銘柄(債券については発行体名)を開示することとしました。

保有銘柄の開示にあたっては、経済団体、労働団体及び市場関係団体の計8団体からの意見も踏まえ、市場に占める管理運用法人の保有比率が相対的に高い国内株式について、開示による市場への影響を検証しつつ、保有していた時点から開示までの期間を段階的に短縮することとしました。(下図参照)

第1段階として、2015(平成27)年3月末の保有銘柄を2016(平成28)年7月に開示し、第2段階として、2016(平成28)年3月末の保有銘柄を同年11月に開示しました。各段階において、イベントスタディ(次ページコラム参照。)を用いて開示による市場への影響を検証した結果、開示による市場への影響は確認されませんでした。

第3段階となる2017(平成29)年3月末の保有銘柄の開示についても、同様にイベントスタディを用いて開示による市場への影響を検証します。

保有銘柄開示スケジュール



(コラム) 保有銘柄開示による市場への影響を検証する為の分析手法

イベントスタディ

イベントスタディとは、企業の活動に関する何らかの情報の発表が、企業価値に与える影響を推定する手法です。基本的な考え方としては、株価収益率の変動を説明するモデル(例えば、アメリカの経済学者であり、ノーベル経済学賞を受賞したユージン・ファーマ氏らによって提唱されたファーマ・フレンチ3ファクターモデル)から計算される理論的な株価収益率と、実際の株価収益率の差分に着目して、「イベントが企業価値に影響を与えるか」について仮説検定を行います。

ファーマ・フレンチ3ファクターモデルを用いたイベントスタディ

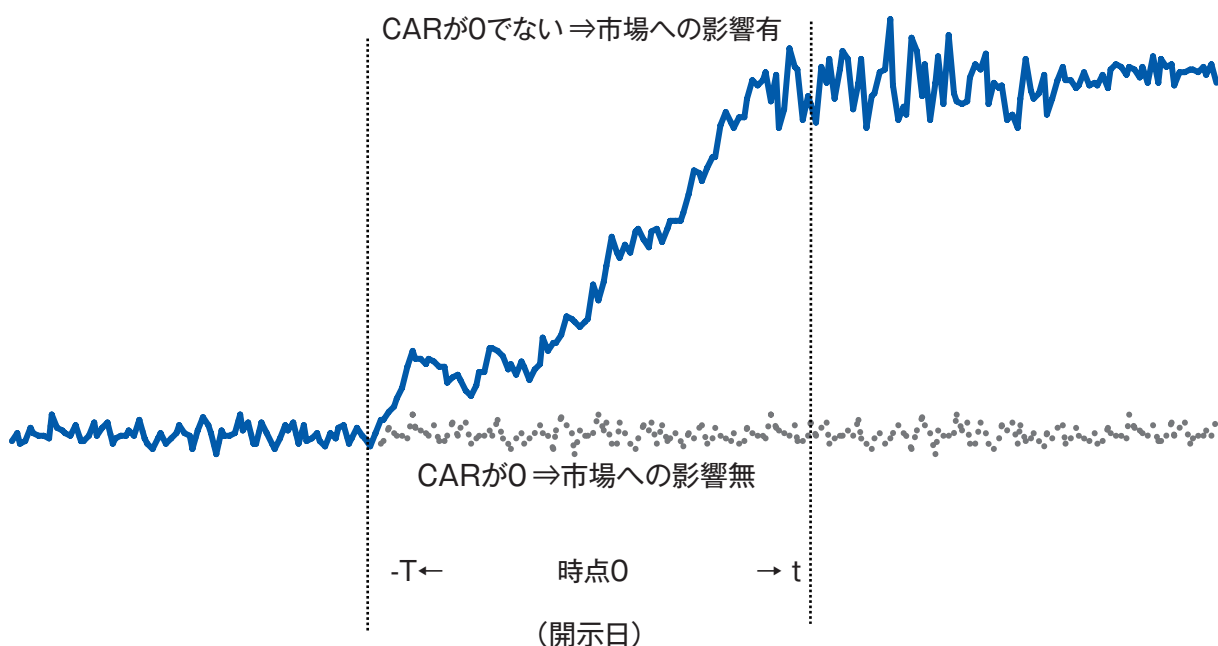
$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \left\{ \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_{M,i} (R_{M,t} - R_{f,t}) + \hat{\beta}_{SMB,i} R_{SMB,t} + \hat{\beta}_{HML,i} R_{HML,t} \right\}$$

$$CAR_{i,t} = \sum_{m=-T}^t AR_{i,m}$$

※ $AR_{i,t}$: 異常差異、 $CAR_{i,t}$: 累積異常差異、 i : 銘柄、 t : 時間、 $\hat{\alpha}_i$: 推定されたトレンド、
 $\hat{\beta}_{M,i}$: 推定された市場への感応度、 $\hat{\beta}_{SMB,i}$: 推定された小型株への感応度、
 $\hat{\beta}_{HML,i}$: 推定された割安株への感応度、
 $R_{i,t}$: 個別銘柄の収益率、 $R_{M,t}$: TOPIXの収益率、 $R_{f,t}$: 安全資産利子率、
 $R_{SMB,t}$: 小型株と大型株の平均収益率の差、 $R_{HML,t}$: 割安株と割高株の平均収益率の差

⇒このようにして求めた $AR_{i,t}$ 、 $CAR_{i,t}$ を用いて帰無仮説 ($AR_{i,t}=0$ 、 $CAR_{i,t}=0$) を特定の有意水準のもとで統計的に検定

分析のイメージ図(累積異常差異 $CAR_{i,t}$)



[4] 調査研究の推進

GPIF Finance Awards

管理運用法人は、運用手法の高度化や金融商品の多様化が進む中で、年金運用に関する学術研究態勢の強化を継続性を持って進める環境づくりが年金積立金の安全かつ効率的な運用のために必要と考えています。

このような環境づくりの一環として、GPIF Finance Awardsを創設し、年金運用の分野で優れた功績をあげた若手研究者を表彰するとともに、その功績や社会的意

義を広く情報発信し、優秀な研究者の活動を振興しています。

受賞者は、ロバート・マートンMIT教授(1997年ノーベル経済学賞受賞)をはじめとする金融・ファイナンスの分野で著名な研究者で構成された選考委員会を経て、下記のとおり決定しました。

受賞者：沖本 竜義 氏 オーストラリア国立大学クロフォード公共政策大学院准教授、
一橋大学大学院国際企業戦略研究科客員准教授

略 歴：1999年東京大学経済学部卒、2001年同大学院修士課程修了(経済学修士)、2003年カリフォルニア大学サンディエゴ校修士課程修了(統計学修士)、2005年同校博士課程修了(経済学Ph.D.)、横浜国立大学大学院准教授、2008年一橋大学大学院准教授を経て、2014年より現職
受賞理由：国際分散投資によるポートフォリオ運用にとって価値の高い研究成果であり、この分野に対する今後のさらなる活躍が期待されるため。



左から、翁委員、マートン委員、沖本氏、米澤委員

(選考委員)

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

6 | その他

[1] 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟

管理運用法人のファンドが有価証券報告書等の虚偽記載により被った損害を回復するため、資産管理機関が提訴している訴訟は以下のとおりです。

【国内】

2017(平成29)年3月31日現在

被告	提訴日	原告	訴額	状況
(株)東芝	2016(平成28)年 5月6日	日本トラスティ・サービス信託銀行	12億6,203万1,213円 (プライマリー)	第一審係属中 (東京地方裁判所)
(株)東芝	2016(平成28)年 8月9日	日本トラスティ・サービス信託銀行	119億9,261万7,778円 (セカンダリー)	第一審係属中 (東京地方裁判所)

【外国】

被告	提訴日	原告	請求額	状況
フォルクスワーゲンAG	2016(平成28)年 3月14日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	訴状において 具体的な金額の記載なし	第一審係属中(ドイツ)
フォルクスワーゲンAG	2016(平成28)年 9月19日	ステート・ストリート信託銀行 (集団訴訟に参加)	訴状において 具体的な金額の記載なし	第一審係属中(ドイツ)
Porsche Automobil Holding SE	2016(平成28)年 9月19日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	訴状において 具体的な金額の記載なし	第一審係属中(ドイツ)

[2] 受賞

管理運用法人は、2016(平成28)年11月に、アジア地域の機関投資家向け金融専門誌であるアジアインベスター誌より「アジアインベスター インスティテューショナル・エクセレンス・アワード2016」を受賞しました。2015(平成27)年に引き続き、2年連続の受賞となります。

同誌では、受賞理由として、ガバナンス強化の取り組み、スチュワードシップ推進課の新設、水野管理運用業務担当理事兼CIOの責任投資原則協会(PRI Association)理事会の理事就任、企業・アセットオーナーフォーラムとグローバル・アセットオーナーフォーラムの設立等が挙げられています。



第2部 年金積立金管理運用独立行政法人について

1 | 中期目標・中期計画

[1] 独立行政法人制度

① 独立行政法人制度の目的

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

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

② 中期目標管理法人

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

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

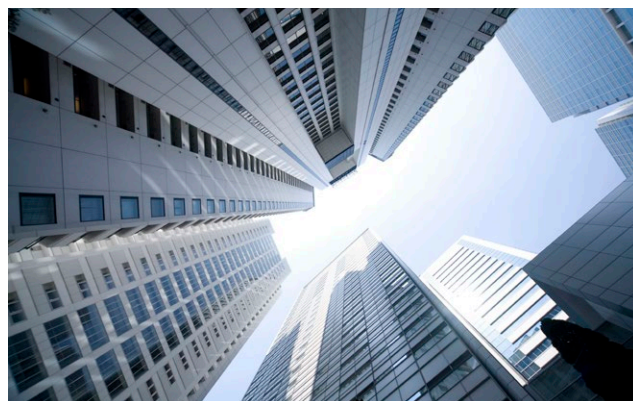
主務大臣（管理運用法人の場合は、厚生労働大臣）は、3年以上5年以下の期間において中期目標管理法人が達成すべき業務運営に関する目標（中期目標）を定め、中期目標管理法人に指示することとされています。中期目標には、中期目標の期間、国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項、業務運営の効率化に関する事項、財務内容の改善に関する事項その他業務運営に関する重要事項を定めるものとされています。

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

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

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

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



[2] 中期目標・中期計画の主な内容

① 中期目標期間

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

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

② 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

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

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

○厚生年金保険法第79条の2（同旨国民年金法第75条）

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

○年金積立金管理運用独立行政法人法第20条第2項

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

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

団）が共同して定めるモデルポートフォリオを参酌することとしています。

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

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

③運用の目標、リスク管理、透明性の向上等

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

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

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

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

④長期的な観点からの資産の構成（基本ポートフォリオ）

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

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

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

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

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

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

⑤ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

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

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

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

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

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

⑥ 管理及び運用能力の向上、業務運営の効率化等

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

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

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

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



2 | 組織・内部統制体制

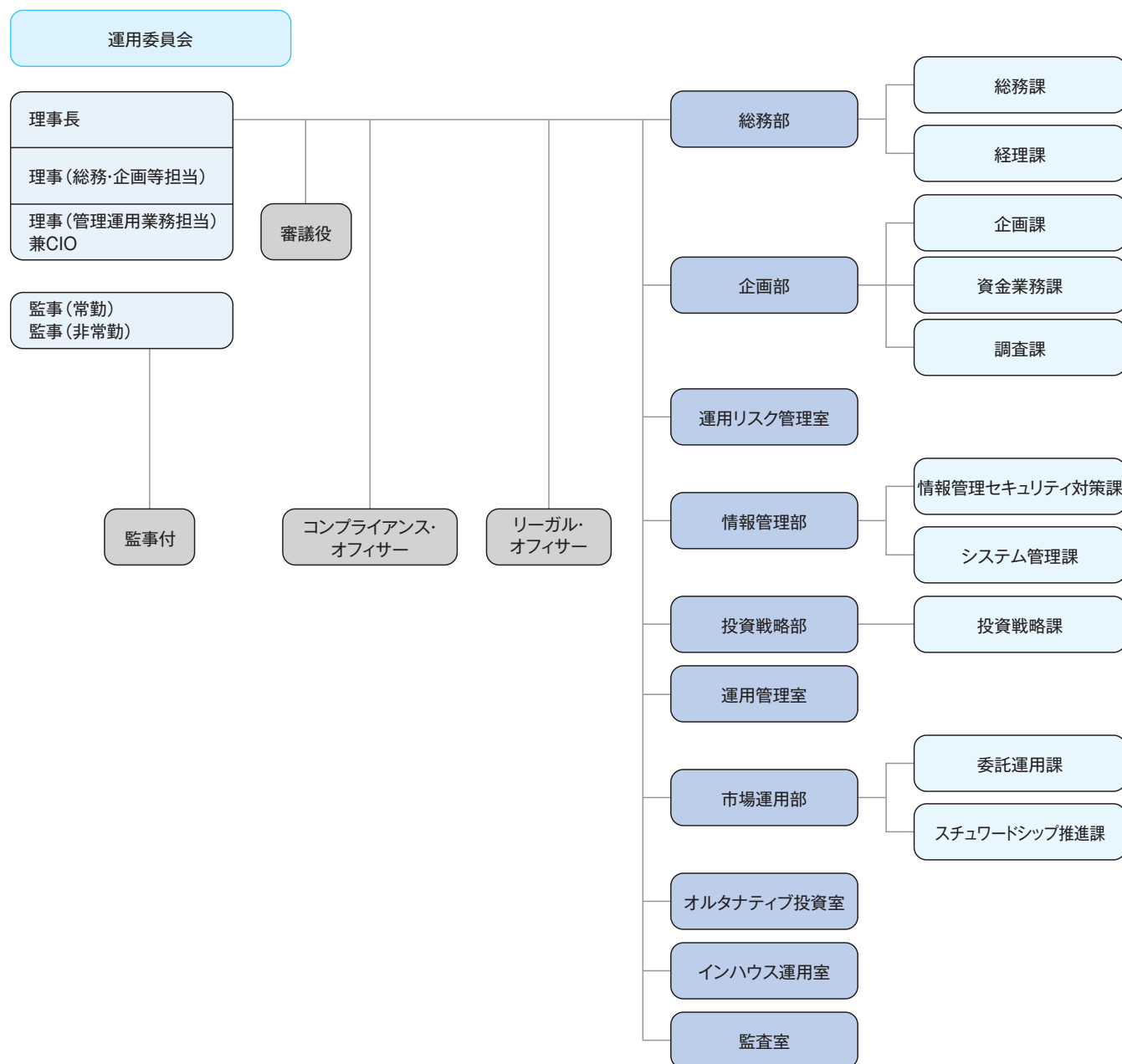
[1] 組織

管理運用法人の役職員は、2017（平成29）年7月1日現在、役員は理事長、理事2名（総務・企画等担当、管理運用業務担当兼CIO）及び監事2名（うち非常勤1名）の5名、職員は104名（臨時職員を除く）となっています。

組織は、総務部（総務課、経理課）、企画部（企画課、

資金業務課、調査課）、運用リスク管理室、情報管理部（情報管理セキュリティ対策課、システム管理課）、投資戦略部（投資戦略課）、運用管理室、市場運用部（委託運用課、スチュワードシップ推進課）、オルタナティブ投資室、インハウス運用室のほか、理事長直属の監査室が設けられています。

組織図[2017(平成29)年7月1日現在]



[2] 内部統制体制

管理運用法人では、「内部統制の基本方針」（次ページ参照）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CIO（最高投資責任者）を置き、管理運用業務に係る投資決定を適切に行うため、CIOを委員長とする投資委員会を設置しています。さらに、管理運用法人の業

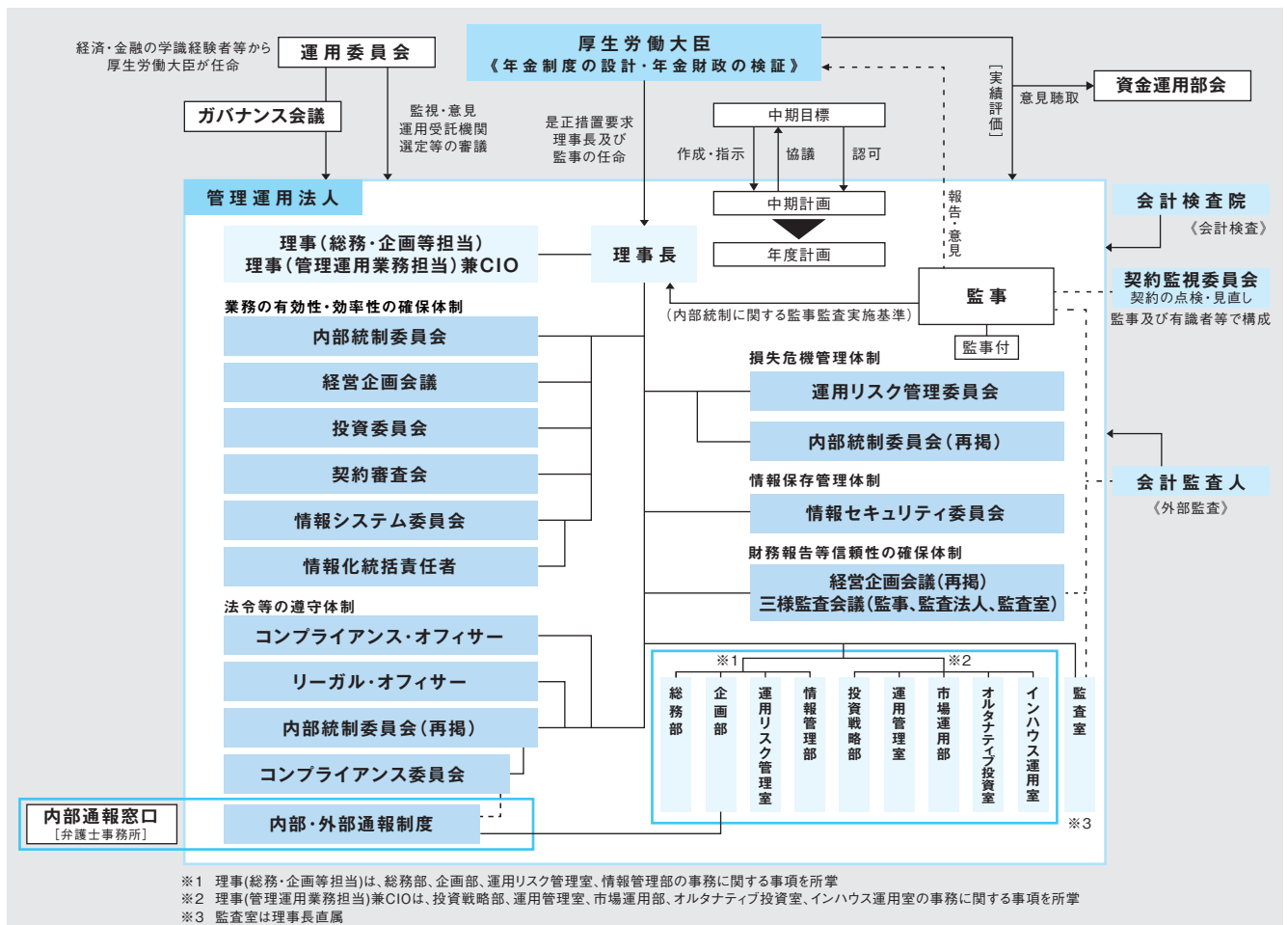
務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置しています。

法令等の遵守体制では、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置するとともに、コンプライアンス・オフィサーを置いています。また、内部通報・外部通報に関する仕組みを確保するほか、役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

(2017(平成29)年6月20日変更)

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

1 業務の有効性及び効率性を確保するための体制の整備

(1) 内部統制の推進体制の整備

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

(2) 投資原則及び行動規範の遵守

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

(3) 中期計画及び年度計画の作成等

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

(4) 年度計画に基づく業務の適切な管理

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

(5) 職務権限等に関する規程等の制定

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

(6) 経営企画会議の設置

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

(7) CIO(最高投資責任者)の設置等

理事長は、管理運用業務に係る投資決定を統括する者として、CIO(最高投資責任者)を設置する。
また、管理運用業務に係る投資決定を適切に行うため、投資委員会を設置する。

(8) 契約審査会の設置

理事長は、契約手続に係る公正性を確保するため、契約審査会を設置する。

(9) 情報化統括責任者の設置等

理事長は、管理運用業務全般にわたる情報化の推進及び情報システムの最適化等を推進する責任者として、情報化統括責任者を設置する。
また、管理運用法人の業務運営における情報化の推進及び情報化システムの最適化等を推進するため、情報システム委員会を設置する。

(10) 監査室の設置

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

2 法令等の遵守体制の整備

(1) コンプライアンス委員会の設置

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

(2) 内部通報・外部通報に関する仕組の確保

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

(3) 法令遵守等に関する役員への周知等

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

(4) 違反行為等に対する処分

理事長は、役職員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。

6 監事への報告に関する体制及び監事の監査が実効的に行われることを確保するための体制の整備

(1) 監事付職員の配置及び独立性の確保

- ①監事の職務を補助するために、監事付職員を配置する。
- ②監事は、監事付職員に係る人事評価・懲戒処分等(監事監査業務に係るものに限る。)に関与することができる。
- ③監事付職員は、監事の職務を補助するにあたり、監事の指揮命令に従うこととする。

(2) 監事への報告等

- ①監事を除く役員は、管理運用法人に著しい損害を及ぼす恐れのある事実があることを発見したときは、直ちに、当該事実を監事に報告しなければならない。
- ②監事は、いつでも、監事を除く役員に対して事務及び事業の報告を求め、又は管理運用法人の業務及び財産の状況を調査することができる。

(3) その他監事の監査が実効的に行われることを確保するための体制

- ①理事長は、監事と定期的に会合を持つものとする。
- ②監事は、業務運営状況を把握するために、重要な会議へ出席し、必要に応じて意見を述べることができる。
- ③監事は、会計監査人の職務の遂行が適正に行われていることを確保するために、会計監査人に対して説明を求め、確認等を行うことができる。

3 | 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運用委員が全員議員となっている「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】

- | | |
|---------|---|
| ◎ 新井富雄 | 東京大学名誉教授 |
| 井上 隆 | 一般社団法人日本経済団体連合会常務理事(平成29年6月28日から) |
| 大野弘道 | 味の素株式会社取締役常務執行役員(平成29年6月27日まで) |
| 加藤康之 | 京都大学大学院経営管理研究部 特定教授 |
| 佐藤節也 | 東洋大学国際学部グローバル・イノベーション学科教授 |
| ○ 清水順子* | 学習院大学経済学部教授 |
| 菅家 功 | 公益財団法人連合総合生活開発研究所専務理事 |
| 武田洋子 | 株式会社三菱総合研究所
政策・経済研究センター副センター長チーフエコノミスト |

50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理、※はガバナンス会議議長

運用委員会の開催状況

(2016(平成28)年度)

	開催日	主 な 内 容
第105回	2016年 (平成28) 4月15日	基本ポートフォリオの検証(第3回)、外国株式の運用機関の公募、業務方針の一部改正、平成27年度業務概況書の公表日に関する主な国会質疑、GPIF改革関連法案
第106回	5月30日	委員長の選任・委員長代理の指名、保有銘柄の開示方法、基本ポートフォリオの定期検証、平成28年度委託調査研究計画、平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し、資産構成割合の管理状況
第107回 (第9回ガバナンス 会議 合同会議)	6月30日	議長の選任・議長代理の指名、運用委員会規則の改正(案)、平成27事業年度財務諸表(案)、平成27年度業務実績評価について(案)、保有銘柄の開示方法(第2回)、10年のあゆみ(平成27年度業務概況書(案))、投資におけるESGの考慮について～現状と課題～
第108回	7月14日	業務方法書の変更(案)、保有銘柄の開示方法について(第3回)、物価連動国債の今後の取り扱い、平成27年度業務概況書(案)、スチュワードシップ推進グループの取組及びESG指数のアイデア募集、外国債券運用受託機関の構成及び総合評価結果
第109回 (第10回ガバナンス 会議 合同会議)	9月1日	平成27年度における「投資原則」の実施状況、国の委員会組織における審議参加の制限等の状況、業務方針の一部改正、平成28年度第1四半期運用状況、資産構成割合の管理状況等、リスク管理状況等の報告、GPIFにおけるオルタナティブ資産への投資手法の追加(LPSへの出資)
第110回 (第11回ガバナンス 会議 合同会議)	10月20日	金融事業者からの研究助成等に関するルール化(案)、保有銘柄開示による市場への影響に関する検証、平成28年度委託調査研究等の受託状況、企業アセット・オーナーフォーラム、外国株式マネジャー・ストラクチャーの見直し、平成28年度国内債券運用受託機関の総合評価結果、オルタナティブ資産に係る投資プログラム、実績評価結果(厚生労働大臣評価)
第111回 (第12回ガバナンス 会議 合同会議)	11月9日	金融事業者からの研究助成等に関するルール化について(一部修正)、運用委員による行動規範の実施状況の確認(案)、外国株式マネジャー・ストラクチャー見直しの今後の進め方、ESG指数の応募状況と今後の進め方、GPIFにおけるスチュワードシップ活動の推進、資産構成割合の管理状況等
第112回 (第13回ガバナンス 会議 合同会議)	12月16日	役職員による行動規範の実施状況の確認結果、運用委員による行動規範の実施状況の確認結果等、ESG指数について(第4回)、基本ポートフォリオに基づく運用の現況と対応、リスク管理状況等の報告、平成27年度の委託調査研究、GPIFにおけるスチュワードシップ活動の推進、GPIF Finance Awards、アジアインベスター受賞報告、平成28年度第2四半期運用状況、年金制度改革法
第113回	2017年 (平成29) 1月20日	業務方法書の変更(案)、ESG指数について(第5回)、乖離許容幅の遵守管理方針等、平成28年スチュワードシップ活動報告、平成28年度国内株式運用受託機関の総合評価結果及び平成28年度外国株式運用受託機関の総合評価結果、専門人材等の確保に係る進捗状況等
第114回	2月20日	保有銘柄開示の影響分析結果、運用リスク管理強化の取組、資産構成割合の管理状況等、米国インフラ投資に関する一部報道
第115回	3月9日	平成29年度計画(案)について(第1回)、平成28年度資産管理機関の総合評価結果、国内株式パッシブ運用機関の公募、推定トラッキングエラーのモニタリング、リスク管理状況等の報告、年金運用に関する講演会の開催(及びGPIF Finance Awards受賞者の発表)、平成28年度第3四半期運用状況
第116回	3月29日	平成29年度計画(案)について(第2回)、オルタナティブ資産に係る公募の開始、外債アクティブにおけるソブリン債投資、外国債券運用の多様化と為替リスクの管理、基本ポートフォリオの定期検証(平成29年度)にむけて、GPIF Finance Awards

4 | 年金積立金管理運用独立行政法人法の改正

国民から一層信頼される組織体制の確立を図り、年金積立金をより安全かつ効率的に運用する観点から、「日本再興戦略」改訂（2014（平成26）年6月24日閣議決定）や社会保障審議会年金部会における議論等を踏まえ、昨年の通常国会に管理運用法人の組織等の見直し

を含む「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案」が提出され、2016（平成28）年12月に成立しました。2017（平成29）年10月の施行に向けて、準備を進めています。

（1）独任制から合議制への転換

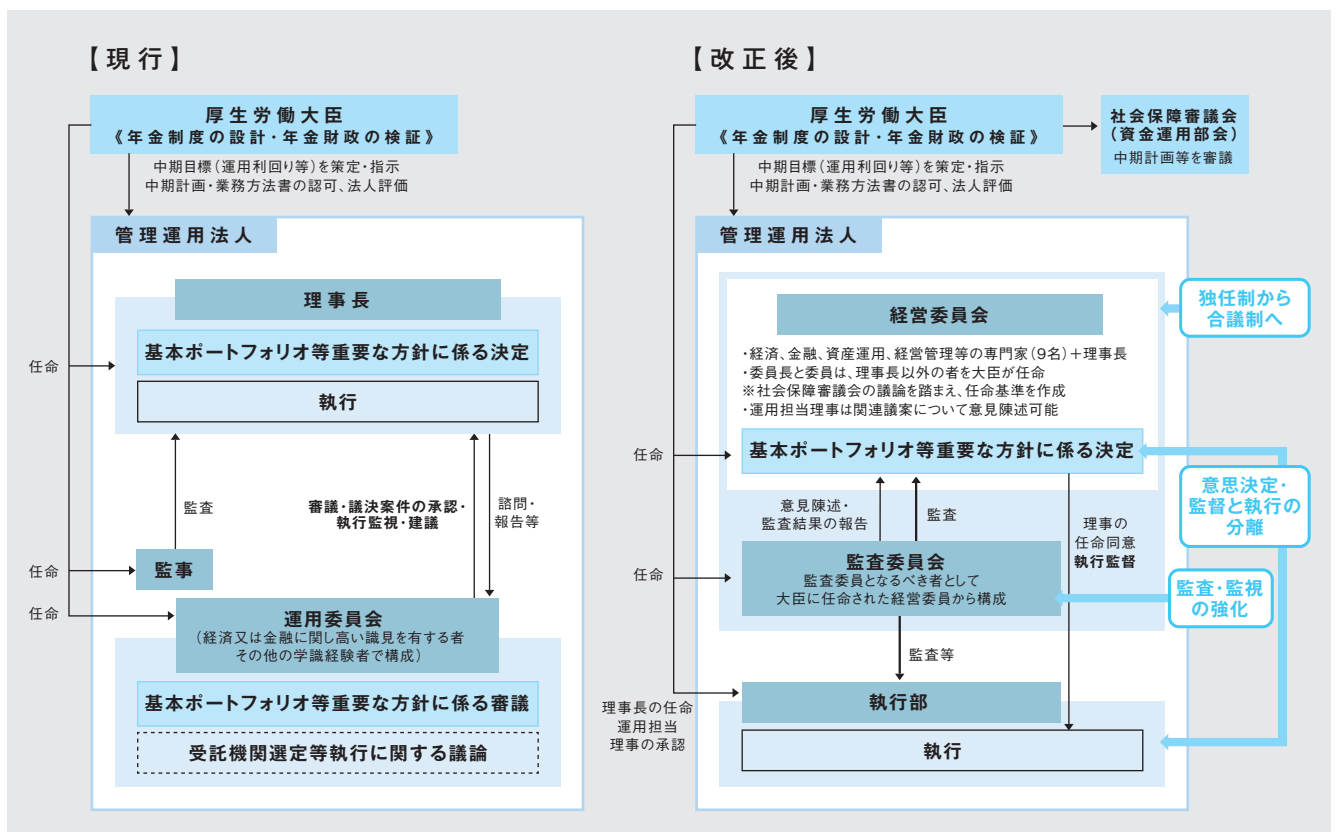
現在、基本ポートフォリオ策定などの意思決定は、理事長に委ねられています。改正は、経済、金融、資産運用経営管理等の専門家9名と理事長で構成される経営委員会での合議制により意思決定されることになります。

（2）「意思決定・監督」と「執行」の分離

執行部の監督機能をより強化するため、これまで理事長が一体的に行っていた意思決定と執行を分離し、経営委員会が執行部の監督を行うことになります。その際、執行部への監督がより実効性の高いものとなるように、監査や日常的な業務の監視を行う監査委員会を設定し、経営委員会とは独立した立場・権限でその監査等の結果を生かした監督を行うこととしています。

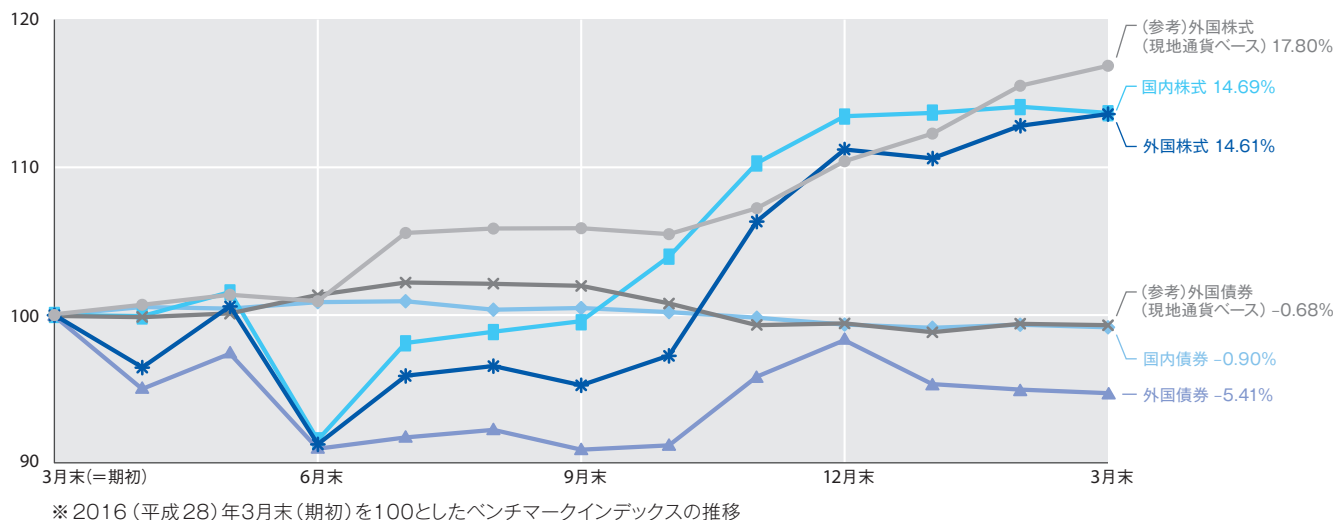
（3）運用の多様化

利用目的をリスク管理に限定したうえで、デリバティブ取引方法が拡大されます。また、短期資産の運用方法として新たにコール資金の貸付等が可能になりました。



第3部 資料編

1 | ベンチマークインデックスの推移(2016(平成28)年度)



○ベンチマーク収益率(2016(平成28)年4月～2017(平成29)年3月)

国内債券 複合ベンチマーク収益率 ^(注1)	-0.90%
(参考) (NOMURA-BPI「除くABS」)	-1.16%
国内株式 (TOPIX配当込み)	14.69%
外国債券 (シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース))	-5.41%
(参考) シティ世界国債インデックス(現地通貨ベース)	-0.68%
外国株式 複合ベンチマーク収益率(円ベース) ^(注2)	14.61%
(MSCI KOKUSAI(円ベース)) ^(注3)	14.42%
(MSCI EMERGING MARKETS(円ベース))	16.21%
(MSCI ACWI(除く日本、円ベース)) ^(注4)	14.64%
(参考) 複合ベンチマーク収益率(現地通貨ベース)	17.80%

○参考指標

		2016年 (平成28) 3月末	2017年 (平成29) 3月末
国内債券	(新発10年国債利回り) (%)	-0.04	0.07
国内株式	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1,347.20	1,512.60
	(日経平均株価) (円)	16,758.67	18,909.26
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	1.77	2.39
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	0.16	0.33
外国株式	(NYダウ) (ドル)	17,685.09	20,663.22
	(ドイツDAX) (ポイント)	9,965.51	12,312.87
	(上海総合指数) (ポイント)	3,003.92	3,222.51
外国為替 ^(注5)	(ドル/円) (円)	112.40	111.43
	(ユーロ/円) (円)	128.08	119.18

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

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

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

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

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

2 | 運用実績等の推移

[1] 運用パフォーマンス

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	12.27%	-3.81%	5.86%	6.48%	2.89%	2.96%	2.89%

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	-0.57%	2.47%	11.33%	9.27%	12.88%	-3.98%	5.94%	6.91%	2.76%	2.94%	3.19%

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
時加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	12.93%	-3.88%	5.93%	6.96%	2.82%	2.98%	3.21%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	2.03%	2.17%	2.17%	1.73%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	14.89%	14.27%	0.69%	0.67%	2.68%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	-3.22%	7.47%	2.77%	3.43%	5.01%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	14.20%	16.51%	4.25%	5.39%	5.32%

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.77%	1.64%	1.45%	1.41%	1.26%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

[2] 収益額

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益額(億円)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098	79,363	393,616	359,900	399,345	533,603

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
総合収益額(億円)	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	-5,692	23,808	110,449	100,685	151,824	-53,846	78,899	388,011	339,995	376,398	501,820
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	21,263	3,653	15,957	20,094	-3,958	57,009	124,328	133,029	138,929
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	33,314	31,855	69,105	-34,895	45,546	144,925	62,911	63,800	138,598
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	17,777	18,884	-6,600	-5,962	42,317	34,286	42,288	55,674
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	37,620	47,387	47,863	-32,451	43,273	143,691	118,338	137,142	168,739
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	15	7	0	69	132	140	99

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (2012～2016年度)	直近10年間 (2007～2016年度)	独法設立後 (2006～2016年度)	市場運用開始後 (2001～2016年度)
収益額(億円)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	1,773	1,522	1,098	748	464	5,606	19,905	22,947	31,783

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

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

[3] 損益額

(単位: 億円)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	独法設立後累積 (2006～2016年度)	市場運用開始後累積 (2001～2016年度)
収益額(A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,929	-53,097	79,356	399,345	533,603
運用手数料等(B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	268	310	405	430	3,431	4,618
財政融資資金に対する借入利息等(C)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	73	17	-	-	-	-	-	-	2,988	26,214
運用上の損益(D=A-B-C)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	91,500	-3,281	25,843	111,983	101,938	152,619	-53,502	78,925	393,166	503,010

(単位: 億円)

	2000年度末 (平成12)	2001年度末 (平成13)	2002年度末 (平成14)	2003年度末 (平成15)	2004年度末 (平成16)	2005年度末 (平成17)	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)	2016年度末 (平成28)
運用上の累積損益(E=前年度E+D)	-16,893	-29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562	74,108	-19,908	71,592	68,311	94,154	206,137	308,075	460,694	407,192	486,118
内訳 寄託金の運用に係る運用上の 累積損益(2001(平成13)年度～)	-	-1,669	-15,713	20,025	41,336	120,113	156,626	103,043	10,059	101,347	98,085	123,928	235,911	337,849	490,468	436,967	515,892
承継資産の運用に係る運用上の 累積利差損益(1986(昭和61)年度～)	-16,893	-28,307	-44,872	-36,303	-35,195	-27,161	-26,063	-28,935	-29,966	-29,755	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774

- (注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注2) 2001(平成13)年度から2005(平成17)年度の数値は旧基金の運用によるものです。
- (注3) 「運用上の累積損益」は、旧事業団において資金運用事業を開始した1986(昭和61)年度以降の累積損益(年金特別会計への納付金の累積額を含む。)です。
- (注4) 2000(平成12)年度末の承継資産の運用に係る累積利差損益-1兆7,025億円に1992(平成4)年度の年金特別会計への納付金133億円を戻し加えた2000(平成12)年度末の承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は-1兆6,893億円となります。
- (注5) 2006(平成18)年度の「運用上の損益」欄は、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加しています。
- (注6) 2006(平成18)年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額(3億円の増加)を加味しています。
- (注7) 2006(平成18)年度以降の「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。
- (注8) 独法設立後累積及び市場運用開始後累積の「運用上の損益」は、(注5)の未収金236億円及び(注6)の損益額(3億円の増加)を加味しています。
- (注9) 2013(平成25)年度から2015(平成27)年度の「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。
- (注10) 2016(平成28)年度の「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、保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、評価を行っています。)を基に算出しています。

[4] 年金特別会計への納付額

(単位: 億円)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	独法設立後累積 (2006～2016年度)	市場運用開始後累積 (2001～2016年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	2,503	1,398	6,291	21,116	32,710	2,750	2,907	120,239	128,361 (128,494)

- (注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注2) 市場運用開始後累積の()の額12兆8,494億円は、旧事業団の資金運用事業における1992(平成4)年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

[5] 管理運用委託手数料

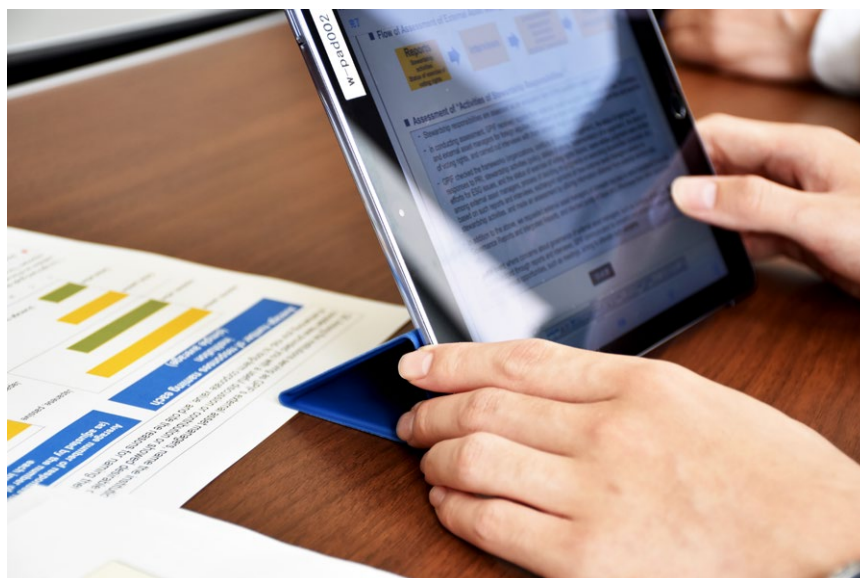
	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)
管理運用委託手数料額 (億円)	293	176	183	223	264	309	343	288	258	246	231	222	253	291	383	400
平均残高 (兆円)	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0	137.3
管理運用委託手数料率 (%)	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03

- (注1) 2005(平成17)年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いています。
- (注2) 2005(平成17)年度より自家運用の資産管理を外部委託したことから平均残高には自家運用を含めています。なお、財投債については償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。
- (注3) 2006(平成18)年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。

[6] 運用資産額・資産構成割合

	2001年度末(平成13) (2002年3月末)		2002年度末(平成14) (2003年3月末)		2003年度末(平成15) (2004年3月末)		2004年度末(平成16) (2005年3月末)		2005年度末(平成17) (2006年3月末)		2006年度末(平成18) (2007年3月末)		2007年度末(平成19) (2008年3月末)		2008年度末(平成20) (2009年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	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%	869,775	73.94%
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%	618,887	52.61%
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%	250,888	21.33%
簿価	(119,116)	—	(192,094)	—	(222,897)	—	(290,368)	—	(302,810)	—	(295,287)	—	(291,842)	—	(256,410)	—
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%	113,986	9.69%
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%	100,135	8.51%
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%	90,781	7.72%
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%	1,608	0.14%
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%	1,176,286	100.00%

	2009年度末(平成21) (2010年3月末)		2010年度末(平成22) (2011年3月末)		2011年度末(平成23) (2012年3月末)		2012年度末(平成24) (2013年3月末)		2013年度末(平成25) (2014年3月末)		2014年度末(平成26) (2015年3月末)		2015年度末(平成27) (2016年3月末)		2016年度末(平成28) (2017年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	829,679	67.54%	774,589	66.59%	719,127	63.30%	744,586	61.81%	701,596	55.43%	567,037	41.25%	528,010	39.19%	478,707	33.04%
市場運用	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%	637,830	52.95%	620,364	49.01%	516,915	37.60%	493,588	36.63%	462,236	31.90%
財投債	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%	106,757	8.86%	81,232	6.42%	50,122	3.65%	34,422	2.55%	16,472	1.14%
簿価	(211,926)	—	(187,522)	—	(139,208)	—	(110,928)	—	(83,993)	—	(52,114)	—	(35,980)	—	(17,485)	—
国内株式	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%	175,575	14.57%	208,466	16.47%	316,704	23.04%	305,809	22.69%	351,784	24.28%
外国債券	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%	117,896	9.79%	139,961	11.06%	181,815	13.23%	189,388	14.05%	196,817	13.58%
外国株式	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%	148,758	12.35%	197,326	15.59%	300,772	21.88%	310,714	23.06%	349,262	24.10%
短期資産	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%	17,838	1.48%	18,422	1.46%	8,441	0.61%	13,554	1.01%	72,463	5.00%
合 計	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%	1,204,653	100.00%	1,265,771	100.00%	1,374,769	100.00%	1,347,475	100.00%	1,449,034	100.00%



[7] 各資産の超過収益率の状況(直近5年間及び10年間)

国内債券(市場運用分)

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	2.03%	2.17%
ベンチマーク収益率		3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	4.30%	-0.90%	2.06%	2.18%
超過収益率		-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	-0.23%	+0.05%	-0.02%	-0.01%
パッシブ運用	時間加重収益率	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	3.64%	0.58%	2.71%	4.07%	-0.87%	2.01%	2.16%
	ベンチマーク収益率	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	0.56%	2.77%	4.05%	-0.89%	2.01%	2.15%
	超過収益率	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	-0.06%	+0.02%	+0.02%	+0.01%	+0.01%
	パッシブ比率	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	88.04%	83.90%	80.65%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	3.92%	0.78%	3.10%	4.06%	-0.76%	2.20%	2.23%
	ベンチマーク収益率	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	0.58%	2.98%	5.55%	-0.93%	2.36%	2.33%
	超過収益率	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.20%	+0.11%	-1.49%	+0.18%	-0.15%	-0.09%
	アクティブ比率	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	11.96%	16.10%	19.35%	-	-

国内株式

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		−27.97%	−35.55%	29.40%	−9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	−10.80%	14.89%	14.27%	0.69%
ベンチマーク収益率		−28.05%	−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
超過収益率		+0.08%	−0.77%	+0.93%	+0.19%	−0.02%	−0.42%	−0.47%	−0.21%	+0.02%	+0.20%	−0.16%	−0.09%
パッシブ運用	時間加重収益率	−27.93%	−34.82%	28.60%	−9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	30.61%	−10.95%	14.65%	14.28%	0.74%
	ベンチマーク収益率	−28.05%	−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
	超過収益率	+0.12%	−0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	−0.06%	−0.49%	−0.08%	−0.13%	−0.04%	−0.16%	−0.04%
	パッシブ比率	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	87.50%	83.03%	90.70%	−	−
アクティブ運用	時間加重収益率	−28.09%	−37.62%	31.90%	−8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	29.56%	−9.90%	17.30%	14.66%	0.73%
	ベンチマーク収益率	−28.05%	−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	14.43%	0.77%
	超過収益率	−0.04%	−2.84%	+3.43%	+0.69%	−0.28%	−1.63%	−0.09%	−1.13%	+0.92%	+2.61%	+0.23%	−0.04%
	アクティブ比率	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	12.50%	16.97%	9.30%	−	−

外国債券

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	-3.22%	7.47%	2.77%
ベンチマーク収益率		-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	-2.74%	-5.41%	7.05%	2.52%
超過収益率		+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.03%	-0.58%	+2.19%	+0.42%	+0.26%
パッシブ運用	時間加重収益率	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	12.20%	-2.70%	-5.37%	7.00%	2.42%
	ベンチマーク収益率	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	12.28%	-2.74%	-5.41%	6.99%	2.44%
	超過収益率	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	-0.09%	+0.04%	+0.05%	+0.01%	-0.01%
	パッシブ比率	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	70.44%	66.35%	63.43%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	13.89%	-3.66%	0.50%	8.51%	3.58%
	ベンチマーク収益率	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	13.58%	-2.80%	-5.41%	7.18%	2.70%
	超過収益率	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.32%	-0.86%	+5.91%	+1.32%	+0.89%
	アクティブ比率	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	29.56%	33.65%	36.57%	-	-

外国株式

		2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		−17.10%	−43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	−9.63%	14.20%	16.51%	4.25%
ベンチマーク収益率		−16.92%	−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	−9.66%	14.61%	16.59%	4.29%
超過収益率		−0.19%	+0.21%	−0.41%	−0.08%	+0.14%	+0.13%	−0.10%	−0.04%	+0.03%	−0.41%	−0.08%	−0.04%
パッシブ運用	時間加重収益率	−16.85%	−43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	22.22%	−9.67%	14.63%	16.63%	4.34%
	ベンチマーク収益率	−16.92%	−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	22.22%	−9.71%	14.64%	16.61%	4.30%
	超過収益率	+0.07%	+0.15%	−0.09%	+0.01%	+0.04%	−0.00%	+0.04%	−0.00%	+0.04%	−0.01%	+0.02%	+0.04%
	パッシブ比率	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	88.85%	85.98%	85.79%	−	−
アクティブ運用	時間加重収益率	−18.19%	−42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	22.59%	−9.17%	11.98%	15.90%	3.76%
	ベンチマーク収益率	−16.92%	−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	23.03%	−9.26%	14.47%	16.48%	4.24%
	超過収益率	−1.28%	+0.57%	−2.51%	−0.62%	+0.76%	+0.98%	−1.03%	−0.44%	+0.09%	−2.49%	−0.58%	−0.48%
	アクティブ比率	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	11.15%	14.02%	14.21%	−	−

3 | 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

[1] 運用手法別・資産別運用資産額(2016(平成28)年度末時価総額)

		時価総額	構成割合
運用資産合計		144兆9,034億円	100.00%
市場運用	計	143兆2,562億円	98.86%
	パッシブ運用	110兆7,488億円	76.43%
	アクティブ運用	32兆5,074億円	22.43%
財投債		1兆6,472億円	1.14%

		時価総額	構成割合
運用資産合計		144兆9,034億円	100.00%
国内債券	計	46兆2,236億円	31.90%
	パッシブ運用	36兆6,936億円	25.32%
	アクティブ運用	9兆5,300億円	6.58%
国内株式	計	35兆1,784億円	24.28%
	パッシブ運用	31兆8,780億円	22.00%
	アクティブ運用	3兆3,004億円	2.28%
外国債券	計	19兆6,817億円	13.58%
	パッシブ運用	11兆9,832億円	8.27%
	アクティブ運用	7兆6,985億円	5.31%
外国株式	計	34兆9,262億円	24.10%
	パッシブ運用	30兆1,940億円	20.84%
	アクティブ運用	4兆7,323億円	3.27%
短期資産(アクティブ運用)		7兆2,463億円	5.00%
財投債		1兆6,472億円	1.14%

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

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

[2] パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移(市場運用分)

		2001年度末 (平成13)	2002年度末 (平成14)	2003年度末 (平成15)	2004年度末 (平成16)	2005年度末 (平成17)	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)	2016年度末 (平成28)
国内債券	パッシブ	50.67%	61.36%	75.47%	78.58%	79.88%	77.97%	80.87%	82.26%	83.09%	82.05%	81.61%	90.48%	90.13%	86.10%	82.50%	79.38%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%	18.39%	9.52%	9.87%	13.90%	17.50%	20.62%
国内株式	パッシブ	44.24%	70.84%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%	76.23%	78.78%	87.69%	86.71%	81.52%	90.62%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%	23.77%	21.22%	12.31%	13.29%	18.48%	9.38%
外国債券	パッシブ	71.42%	76.85%	73.30%	72.45%	72.04%	71.91%	72.31%	71.71%	70.93%	70.62%	70.87%	70.60%	71.70%	69.85%	64.94%	60.89%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%	29.13%	29.40%	28.30%	30.15%	35.06%	39.11%
外国株式	パッシブ	53.25%	79.03%	81.56%	79.86%	79.69%	79.85%	82.94%	85.35%	85.59%	86.23%	86.01%	86.74%	89.37%	88.05%	84.15%	86.45%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%	13.99%	13.26%	10.63%	11.95%	15.85%	13.55%
合 計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%	79.67%	78.13%	76.65%	84.50%	86.00%	83.91%	79.28%	77.31%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%	23.35%	15.50%	14.00%	16.09%	20.72%	22.69%

[3] 運用受託機関等別運用資産額(2016(平成28)年度末時価総額)

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (法人番号9010001021473)	BPI	10,628
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II (法人番号9010001021473)	BPI	9,135
	MU投資顧問 (法人番号1010001016976)	BPI	6,822
	東京海上アセットマネジメント (法人番号3010001034076)	BPI	9,117
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号4700150005220)	BPI	5,303
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号7010001098893)	BPI	6,127
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号1010001106942)	BPI	4,053
	三井住友信託銀行 (法人番号2010001146005)	BPI	9,170
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号6010001008770)	BPI	9,140
	自家運用	—	25,804
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	BPI	13,283
	自家運用 II	BPI-国	90,652
	自家運用 III	BPI-C	179,345
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	BPI	11,266
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	BPI	12,609
	三井住友信託銀行 I (法人番号2010001146005)	BPI	12,610
	三井住友信託銀行 II (法人番号2010001146005)	BPI-国	31,560
国内株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号6010001008770)	BPI-国	15,611
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (法人番号9010001021473)	TOPIX	5,660
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II (法人番号9010001021473)	RN-S	684
	イーストスプリング・インベストメンツ (イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド) (法人番号2010001066780)	TOPIX	2,442
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号7010401061146)	TOPIX	1,840
	キャピタル・インターナショナル (キャピタル・インターナショナル・インク) (法人番号8010001014858)	TOPIX	4,183
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号6010001098507)	RN-V	4,376
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号6010001077097)	TOPIX	2,383
	セリウ・アセット・マネジメント (タイヨウ・パシフィック・パートナーズLP) (法人番号5010001130641)	RN-S	89
	大和住銀投信投資顧問 (法人番号7010001049285)	RN-V	2,776
	日興アセットマネジメント (法人番号8010401072159)	TOPIX	2,813
	野村アセットマネジメント I (法人番号7010001054021)	RN-S	443
	野村アセットマネジメント II (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー) (法人番号7010001054021)	MSCI-JS	1,431
	フィデリティ投信 (法人番号1010401025734)	TOPIX	3,037
	ラッセル・インベストメント (ラッセル・インベストメント・インフラメンテーション・サービス・エル・エル・シー) (法人番号6010401037394)	TOPIX	846

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (法人番号9010001021473)	TOPIX	82,268
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II (法人番号9010001021473)	JPX	7,173
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) III (法人番号9010001021473)	RN-P	14,216
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等) (法人番号8010401009945)	SP-G	17,783
	野村アセットマネジメント (法人番号7010001054021)	RAFI	14,823
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号9010001125976)	TOPIX	60,149
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号9010001125976)	MSCI-J	13,117
	三井住友信託銀行 I (法人番号2010001146005)	TOPIX	33,333
	三井住友信託銀行 II (法人番号2010001146005)	JPX	7,553
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号6010001008770)	TOPIX	60,837
外国債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号6010001008770)	JPX	7,451
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (ジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシー) (法人番号9010001021473)	USAGG	4,819
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II (ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー・エル・ピー) (法人番号9010001021473)	G-AGG	5,431
	アッシュモア・アジャパン (アッシュモア・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号6010001133395)	GBI-EMGD	488
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等) (法人番号8010401009945)	G-AGG	5,362
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (シュローダー・インベストメント・マネジメント・リミテッド等) (法人番号6010001077097)	G-AGG	5,011
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチエスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド) (法人番号7010001031160)	G-AGG	5,243
	野村アセットマネジメント I (フランクリン・アドバイザーズ・インク) (法人番号7010001054021)	G-AGG	7,002
	野村アセットマネジメント II (ムラ・コーポレート・リサーチ・アンド・アセット・マネジメント・インク) (法人番号7010001054021)	USHY2%	1,288
	野村アセットマネジメント III (マック・イン・シールズ・エルエルシー) (法人番号7010001054021)	USHY2%	1,248
	BNP・パリバ・インベストメント・パートナーズ (フィッシャー・フランシス・トリート・アンド・ワッツ・インク) (法人番号3010001068479)	WGILB	831
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I (スタンディッシュ・メロン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー) (法人番号8010001040648)	G-AGG	2,557
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II (インサイト・インベストメント・マネジメント(グローバル)リミテッド) (法人番号8010001040648)	EURO AGG	1,507
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号4700150005220)	G-AGG	5,427
	フィデリティ投信 (フィデリティ・インスティテュショナル・アセット・マネジメント) (法人番号1010401025734)	USAGG	3,251
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等) (法人番号9010001125976)	G-AGG	5,343
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (PGIM インク等) (法人番号7010001098893)	G-AGG	4,408
	マニライフ・アセット・マネジメント (マニライフ・アセット・マネジメント(US)エルエルシー) (法人番号1010001106942)	G-AGG	6,910
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク等) (法人番号901001026405)	G-AGG	4,010
	UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド) (法人番号4010001031576)	EUROHY 2%	448
	レック・メイソン・アセット・マネジメント (ブランド・イン・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー) (法人番号5010001048652)	G-AGG	5,211
	自家運用	—	964

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
外国債券 バッシブ運用	アセットマネジメント One (旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	WGBI	17,588
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	WGBI	17,982
	野村アセットマネジメント (法人番号7010001054021)	WGBI	21,513
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号9010001125976)	WGBI	23,500
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号9010001125976)	USGOV 1-3Y	503
	三井住友信託銀行 (法人番号2010001146005)	WGBI	17,602
	りそな銀行 (法人番号6120001076393)	WGBI	21,143
外国株式 アクティブ運用	アセットマネジメント One (旧みずほ投信) I (ウェルズ・キャピタル・マネジメント・インコーポレイテッド) (法人番号9010001021473)	MSCI-K	1,078
	アセットマネジメント One (旧みずほ投信) II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント・インコーポレイテッド) (法人番号9010001021473)	MSCI-E	850
	アムンディ・ジャパン (法人番号9010001062807)	MSCI-K	8,053
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティー・リミテッド (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー等) (法人番号7700150000136)	MSCI-K	5,847
	MFSインベストメント・マネージメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービセズ・カンパニー) (法人番号7010001096996)	MSCI-K	5,179
	日興アセットマネジメント (インテック・インベストメント・マネージメント) (法人番号8010401072159)	MSCI-K	7,396
	野村アセットマネジメント I (法人番号7010001054021)	MSCI-E	424
	野村アセットマネジメント II (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エルエルピー) (法人番号7010001054021)	MSCI-E	354
	BNYメロン・アセット・マネージメント・ジャパン (ウォルタース・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッド) (法人番号8010001040648)	MSCI-K	5,346
	三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド) (法人番号6010001008770)	MSCI-K	5,793
	UBSアセット・マネージメント (UBSアセット・マネージメント(UK)リミテッド) (法人番号4010001031576)	MSCI-K	6,651
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー) (法人番号8010401058901)	MSCI-E	303
	自家運用	—	42
	アセットマネジメント One (旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	MSCI-A	45,277
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	MSCI-A	53,204
	ブラックロック・ジャパン (法人番号9010001125976)	MSCI-A	45,705
外国株式 バッシブ運用	三井住友信託銀行 (法人番号2010001146005)	MSCI-A	53,011
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号6010001008770)	MSCI-A	51,540
	りそな銀行 (法人番号6120001076393)	MSCI-A	53,202
短期資産	自家運用 I	—	72,431
	自家運用 II	—	33
小 計		—	1,432,248
財投債	自家運用	—	16,472
合 計	34社93ファンド	—	1,448,719

(単位:億円)

運用手法	資産管理機関等名	時価総額
資産管理	資産管理サービス信託銀行(国内債券・短期資産) (法人番号5010001072446)	551,138
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号5010001069616)	351,708
	ステート・ストリート信託銀行(外国債券・オルタナティブ) (法人番号9010401014952)	196,890
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号2010401041086)	349,215
証券貸付運用	資産管理サービス信託銀行【自家運用Ⅰ】 (法人番号5010001072446)	3,300
	資産管理サービス信託銀行【自家運用Ⅱ】 (法人番号5010001072446)	34,000
	資産管理サービス信託銀行【自家運用Ⅲ】 (法人番号5010001072446)	75,859
トランジション・ マネジメント	野村アセットマネジメント(国内株式) (法人番号7010001054021)	2
	ブラックロック・ジャパン(外国債券) (法人番号9010001125976)	228
	ラッセル・インベストメント(外国株式) (法人番号6010401037394)	1

(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34社には自家運用は含みませんが、93ファンドには自家運用の9ファンドを含みます。

(注3) 運用受託機関(34社93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)に係る配当等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)に係る配当等についての未収金等(国内株式:76億円、外国債券:2億円、外国株式:5億円)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) マネジャー・ベンチマークは以下の通りです。

国内債券	BPI	NOMURA-BPI「除くABS」
	BPI-C	NOMURA-BPI/GPIF Customized
	BPI-国	NOMURA-BPI 国債
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)
	JPX	JPX日経400(配当込み)
	MSCI-J	MSCI Japan Standard(クロス)
	MSCI-JS	MSCI Japan Small(クロス)
	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)
外国債券	SP-G	S&P GIVI Japan(グロース・トータル・リターン)
	WGBI	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)
	USGOV 1-3Y	シティ米国国債インデックス1~3年(円ベース)
	G-AGG	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス(除く日本円、ヘッジなし・円ベース)
	USAGG	ブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	EUROAGG	ブルームバーグ・バークレイズ・ユーロ総合インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	USHY2%	ブルームバーグ・バークレイズ米国ハイイールド社債 2% 発行体キャップ・インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	EUROHY 2%	ブルームバーグ・バークレイズ・ユーロ・ハイイールド社債 2% 発行体キャップ・インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	GBI- EMGD	J.P.モルガン GBI-EM グローバル・ダイバーシファイド (ヘッジなし・円ベース)
	WGILB	ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI 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-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)

[4] 運用受託機関等別実績収益率

ア. 運用実績(直近5年)(2012(平成24)年4月~2017(平成29)年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	2.43%	2.40%	+0.03%	0.04%	—
	自家運用 II	2.43%	2.43%	-0.00%	0.03%	—
	自家運用 III	1.58%	1.58%	+0.00%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	2.37%	2.39%	-0.02%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	2.38%	2.37%	+0.01%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	2.44%	2.43%	+0.00%	0.03%	—
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I(法人番号9010001021473)	2.39%	2.25%	+0.14%	0.08%	1.64
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II (法人番号9010001021473)	2.45%	2.25%	+0.20%	0.23%	0.88
	東京海上アセットマネジメント(法人番号3010001034076)	2.41%	2.25%	+0.16%	0.17%	0.93
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	2.53%	2.25%	+0.29%	0.11%	2.64
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	2.44%	2.25%	+0.19%	0.18%	1.04
国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧DIAM)(法人番号9010001021473)	14.07%	14.06%	+0.02%	0.11%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	14.03%	14.06%	-0.02%	0.11%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	14.02%	14.06%	-0.04%	0.11%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	14.05%	14.06%	-0.01%	0.11%	—
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne(旧DIAM)(法人番号9010001021473)	14.84%	14.43%	+0.41%	1.77%	0.23
	JPモルガン・アセット・マネジメント(法人番号6010001098507)	12.57%	13.39%	-0.81%	1.66%	-0.49
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	7.53%	7.53%	+0.00%	0.10%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	7.53%	7.53%	+0.00%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	7.17%	7.11%	+0.07%	0.10%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	7.53%	7.53%	+0.00%	0.10%	—
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) (法人番号9010001021473)	7.50%	7.07%	+0.43%	0.91%	0.47
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号8010401009945)	7.30%	7.07%	+0.23%	0.64%	0.36
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号4700150005220)	7.96%	7.07%	+0.90%	0.72%	1.24
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	7.30%	7.07%	+0.23%	0.44%	0.52
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号9011001026405)	7.65%	6.96%	+0.68%	0.69%	0.99
外国株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	15.95%	15.94%	+0.01%	0.07%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	16.48%	16.40%	+0.08%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	16.33%	16.34%	-0.01%	0.08%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	18.29%	18.26%	+0.03%	0.08%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	15.99%	15.97%	+0.02%	0.09%	—
	りそな銀行(法人番号6120001076393)	16.64%	16.61%	+0.03%	0.09%	—
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン(法人番号9010001062807)	16.32%	16.82%	-0.50%	1.28%	-0.39
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号7010001096996)	18.96%	17.26%	+1.70%	2.67%	0.64
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号8010001040648)	15.61%	17.26%	-1.65%	3.23%	-0.51

イ. 運用実績(直近3年)(2014(平成26)年4月~2017(平成29)年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	2.65%	2.62%	+0.03%	0.05%	—
	自家運用 II	2.60%	2.59%	+0.01%	0.04%	—
	自家運用 III	1.36%	1.40%	-0.04%	0.08%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)〈法人番号9010001021473〉	2.56%	2.56%	-0.00%	0.04%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ〈法人番号2010401034817〉	2.57%	2.56%	+0.02%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I〈法人番号2010001146005〉	2.58%	2.56%	+0.02%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 II〈法人番号2010001146005〉	2.60%	2.59%	+0.01%	0.03%	—
国内債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行〈法人番号6010001008770〉	2.50%	2.50%	-0.00%	0.05%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号9010001021473〉	2.50%	2.37%	+0.12%	0.08%	1.57
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II〈法人番号9010001021473〉	2.73%	2.37%	+0.35%	0.22%	1.59
	MU投資顧問〈法人番号1010001016976〉	2.63%	2.29%	+0.35%	0.27%	1.31
	東京海上アセットマネジメント〈法人番号3010001034076〉	2.51%	2.37%	+0.13%	0.17%	0.79
	ビムコジャパンリミテッド〈法人番号4700150005220〉	2.62%	2.29%	+0.33%	0.29%	1.14
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン〈法人番号7010001098893〉	2.87%	2.29%	+0.59%	0.24%	2.46
	マニユライフ・アセット・マネジメント〈法人番号1010001106942〉	2.81%	2.71%	+0.10%	0.29%	0.33
	三井住友信託銀行〈法人番号2010001146005〉	2.63%	2.37%	+0.25%	0.11%	2.23
	三菱UFJ信託銀行〈法人番号6010001008770〉	2.71%	2.37%	+0.33%	0.22%	1.49
国内株式 パッシブ運用	自家運用	-0.40%	—	—	—	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号9010001021473〉	9.80%	9.76%	+0.03%	0.10%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II〈法人番号9010001021473〉	5.99%	6.01%	-0.02%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) III〈法人番号9010001021473〉	4.40%	4.38%	+0.02%	0.04%	—
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント〈法人番号8010401009945〉	11.00%	11.19%	-0.18%	0.24%	—
	野村アセットマネジメント〈法人番号7010001054021〉	11.54%	11.67%	-0.13%	0.69%	—
	ブラックロック・ジャパン I〈法人番号9010001125976〉	9.77%	9.76%	+0.01%	0.11%	—
	ブラックロック・ジャパン II〈法人番号9010001125976〉	4.44%	4.45%	-0.01%	0.08%	—
	三井住友信託銀行 I〈法人番号2010001146005〉	9.74%	9.76%	-0.02%	0.10%	—
	三井住友信託銀行 II〈法人番号2010001146005〉	4.75%	4.75%	-0.00%	0.13%	—
国内株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 I〈法人番号6010001008770〉	9.77%	9.76%	+0.01%	0.11%	—
	三菱UFJ信託銀行 II〈法人番号6010001008770〉	8.62%	8.64%	-0.01%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号9010001021473〉	10.46%	10.16%	+0.31%	1.36%	0.22
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II〈法人番号9010001021473〉	20.66%	13.50%	+7.16%	9.37%	0.76
	イーストスプリング・インベストメンツ〈法人番号2010001066780〉	12.84%	10.16%	+2.69%	5.36%	0.50
	インベスコ・アセット・マネジメント〈法人番号7010401061146〉	11.83%	10.16%	+1.68%	4.19%	0.40
	キャピタル・インターナショナル〈法人番号8010001014858〉	9.04%	10.16%	-1.12%	3.82%	-0.29
	JPモルガン・アセット・マネジメント〈法人番号6010001098507〉	7.82%	9.53%	-1.72%	1.51%	-1.14
	セリユウ・アセット・マネジメント〈法人番号5010001130641〉	20.32%	13.50%	+6.82%	6.42%	1.06
	日興アセットマネジメント〈法人番号8010401072159〉	10.15%	10.16%	-0.01%	1.24%	-0.01
	野村アセットマネジメント〈法人番号7010001054021〉	13.26%	13.77%	-0.51%	2.23%	-0.23
	フィデリティ投信〈法人番号1010401025734〉	13.11%	10.16%	+2.96%	6.26%	0.47
	ラッセル・インベストメント〈法人番号6010401037394〉	11.78%	10.16%	+1.62%	2.55%	0.64
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)〈法人番号9010001021473〉	1.94%	1.94%	+0.00%	0.11%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ〈法人番号2010401034817〉	1.93%	1.94%	-0.00%	0.11%	—
	ブラックロック・ジャパン〈法人番号9010001125976〉	1.31%	1.27%	+0.04%	0.11%	—
	三井住友信託銀行〈法人番号2010001146005〉	1.94%	1.94%	-0.00%	0.11%	—
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信)〈法人番号9010001021473〉	1.98%	1.28%	+0.70%	1.01%	0.69
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント〈法人番号8010401009945〉	1.46%	1.28%	+0.18%	0.72%	0.24
	ビムコジャパンリミテッド〈法人番号4700150005220〉	2.02%	1.28%	+0.73%	0.68%	1.08
	ブラックロック・ジャパン〈法人番号9010001125976〉	1.15%	1.28%	-0.14%	0.50%	-0.27
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント〈法人番号9011001026405〉	1.86%	1.12%	+0.73%	0.80%	0.92
外国株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)〈法人番号9010001021473〉	7.12%	7.12%	-0.00%	0.09%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ〈法人番号2010401034817〉	7.92%	7.83%	+0.09%	0.12%	—
	ブラックロック・ジャパン〈法人番号9010001125976〉	7.73%	7.74%	-0.01%	0.09%	—
	三井住友信託銀行〈法人番号2010001146005〉	10.76%	10.71%	+0.05%	0.10%	—
	三菱UFJ信託銀行〈法人番号6010001008770〉	7.20%	7.17%	+0.04%	0.11%	—
外国株式 アクティブ運用	りそな銀行〈法人番号6120001076393〉	8.18%	8.16%	+0.02%	0.11%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) I〈法人番号9010001021473〉	5.22%	7.07%	-1.85%	2.79%	-0.66
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II〈法人番号9010001021473〉	6.31%	3.87%	+2.44%	3.52%	0.69
	アムンディ・ジャパン〈法人番号9010001062807〉	7.57%	8.83%	-1.26%	1.21%	-1.04
	ウエルストン・マネージメント・アドバイザー・リミテッド〈法人番号7700150000136〉	10.82%	8.83%	+1.99%	3.01%	0.66
	MFSインベストメント・マネジメント〈法人番号7010001096996〉	9.50%	8.83%	+0.67%	2.60%	0.26
	日興アセットマネジメント〈法人番号8010401072159〉	7.59%	8.83%	-1.24%	3.53%	-0.35
	野村アセットマネジメント I〈法人番号7010001054021〉	5.04%	3.87%	+1.17%	5.60%	0.21
	野村アセットマネジメント II〈法人番号7010001054021〉	2.23%	2.50%	-0.27%	2.76%	-0.10
	BNYMロン・アセット・マネジメント・ジャパン〈法人番号8010001040648〉	8.45%	8.83%	-0.38%	3.15%	-0.12
	三菱UFJ信託銀行〈法人番号6010001008770〉	9.54%	8.83%	+0.71%	4.92%	0.14
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント〈法人番号8010401058901〉	6.90%	4.77%	+2.14%	5.37%	0.40

ウ. 運用実績(直近1年) (2016(平成28)年4月~2017(平成29)年3月)

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

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	備考
国内債券 バッシブ運用	自家運用 I	-1.11%	-1.16%	+0.05%	
	自家運用 II	-1.33%	-1.34%	+0.01%	
	自家運用 III	-0.45%	-0.47%	+0.02%	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)〈法人番号 9010001021473〉	-0.17%	-0.17%	+0.00%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ〈法人番号 2010401034817〉	-0.15%	-0.17%	+0.02%	
	三井住友信託銀行 I〈法人番号 2010001146005〉	-0.13%	-0.17%	+0.03%	
	三井住友信託銀行 II〈法人番号 2010001146005〉	-1.32%	-1.34%	+0.02%	
国内債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行〈法人番号 6010001008770〉	-1.30%	-1.34%	+0.04%	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号 9010001021473〉	-0.99%	-1.16%	+0.17%	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II〈法人番号 9010001021473〉	-0.87%	-1.16%	+0.29%	
	MU投資顧問〈法人番号 1010001016976〉	-1.35%	-1.41%	+0.05%	
	東京海上アセットマネジメント〈法人番号 3010001034076〉	-1.01%	-1.16%	+0.14%	
	ピムコジャパンリミテッド〈法人番号 4700150005220〉	-0.93%	-1.41%	+0.47%	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン〈法人番号 7010001098893〉	-0.87%	-1.41%	+0.53%	
	マニライフ・アセット・マネジメント〈法人番号 1010001106942〉	0.06%	-0.17%	+0.23%	
	三井住友信託銀行〈法人番号 2010001146005〉	-0.89%	-1.16%	+0.26%	
国内株式 バッシブ運用	三菱UFJ信託銀行〈法人番号 6010001008770〉	-0.92%	-1.16%	+0.23%	
	自家運用	-0.53%	-	-	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号 9010001021473〉	14.77%	14.69%	+0.08%	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II〈法人番号 9010001021473〉	13.68%	13.62%	+0.05%	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) III〈法人番号 9010001021473〉	14.70%	14.67%	+0.03%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント〈法人番号 8010401009945〉	12.93%	13.26%	-0.33%	
	野村アセットマネジメント〈法人番号 7010001054021〉	17.66%	17.60%	+0.06%	
	ブラックロック・ジャパン I〈法人番号 9010001125976〉	14.74%	14.69%	+0.05%	
	ブラックロック・ジャパン II〈法人番号 9010001125976〉	13.87%	13.83%	+0.04%	
	三井住友信託銀行 I〈法人番号 2010001146005〉	14.71%	14.69%	+0.02%	
国内株式 アクティブ運用	三井住友信託銀行 II〈法人番号 2010001146005〉	13.54%	13.62%	-0.08%	
	三菱UFJ信託銀行 I〈法人番号 6010001008770〉	14.73%	14.69%	+0.04%	
	三菱UFJ信託銀行 II〈法人番号 6010001008770〉	13.60%	13.62%	-0.02%	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I〈法人番号 9010001021473〉	14.76%	14.69%	+0.07%	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II〈法人番号 9010001021473〉	19.45%	17.02%	+2.43%	
	イーストスプリング・インベストメンツ〈法人番号 2010001066780〉	22.76%	14.69%	+8.06%	
	インベスコ・アセット・マネジメント〈法人番号 2010401061146〉	17.85%	14.69%	+3.16%	
	キャピタル・インターナショナル〈法人番号 8010001014858〉	16.16%	14.69%	+1.46%	
	JP モルガン・アセット・マネジメント〈法人番号 6010001098507〉	18.88%	19.22%	-0.34%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント〈法人番号 6010001077097〉	15.21%	14.69%	+0.52%	
外国債券 バッシブ運用	セイリュウ・アセット・マネジメント〈法人番号 5010001130641〉	28.57%	17.02%	+11.54%	
	大和住銀投信投資顧問〈法人番号 7010001049285〉	19.94%	19.22%	+0.72%	
	日興アセットマネジメント〈法人番号 8010401072159〉	15.39%	14.69%	+0.70%	
	野村アセットマネジメント I〈法人番号 7010001054021〉	17.88%	17.02%	+0.86%	
	野村アセットマネジメント II〈法人番号 7010001054021〉	20.22%	16.04%	+4.18%	
	フィデリティ投信〈法人番号 1010401025734〉	15.90%	14.69%	+1.21%	
	ラッセル・インベストメント〈法人番号 6010401037394〉	13.76%	14.69%	-0.94%	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)〈法人番号 9010001021473〉	-2.95%	-3.00%	+0.05%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ〈法人番号 2010401034817〉	-2.94%	-3.00%	+0.06%	
	野村アセットマネジメント〈法人番号 7010001054021〉	-5.37%	-5.41%	+0.04%	
外国債券 バッシブ運用	ブラックロック・ジャパン I〈法人番号 9010001125976〉	-5.34%	-5.41%	+0.07%	
	ブラックロック・ジャパン II〈法人番号 9010001125976〉	0.38%	0.39%	-0.01%	○
	三井住友信託銀行〈法人番号 2010001146005〉	-2.94%	-3.00%	+0.06%	
	りそな銀行〈法人番号 6120001076393〉	-5.37%	-5.41%	+0.04%	

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	備考
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメント One (旧 DIAM) I (法人番号 9010001021473)	0.89%	-0.42%	+1.31%	
	アセットマネジメント One (旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	-0.81%	-3.05%	+2.24%	
	アッシュモアジャパン (法人番号 6010001133395)	9.97%	4.43%	+5.55%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	-2.77%	-3.05%	+0.28%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号 6010001077097)	-1.77%	-3.05%	+1.28%	
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (法人番号 7010001031160)	-1.94%	-3.05%	+1.11%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	10.11%	-3.05%	+13.16%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	14.18%	15.39%	-1.20%	
	野村アセットマネジメント III (法人番号 7010001054021)	11.66%	15.39%	-3.72%	
	BNP パリバインベストメント・パートナーズ (法人番号 3010001068479)	-0.31%	-0.23%	-0.08%	
	BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン I (法人番号 8010001040648)	-1.66%	-2.63%	+0.97%	
	BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン II (法人番号 8010001040648)	-6.43%	-7.47%	+1.04%	
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	-1.13%	-3.05%	+1.92%	
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	7.31%	-0.42%	+7.73%	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	-2.64%	-3.05%	+0.41%	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号 7010001098893)	-0.31%	-3.05%	+2.74%	
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	1.88%	-3.05%	+4.93%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号 9011001026405)	-1.67%	-3.52%	+1.85%	
外国株式 パッシブ運用	UBS アセット・マネジメント (法人番号 4010001031576)	0.81%	0.52%	+0.29%	
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント (法人番号 5010001048652)	0.47%	-3.05%	+3.52%	
	アセットマネジメント One (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	14.65%	14.64%	+0.01%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	14.63%	14.64%	-0.01%	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	14.66%	14.64%	+0.02%	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	14.68%	14.64%	+0.04%	
外国株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	14.58%	14.64%	-0.06%	
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	14.58%	14.64%	-0.06%	
	アセットマネジメント One (旧みずほ投信) I (法人番号 9010001021473)	8.99%	8.94%	+0.06%	
	アセットマネジメント One (旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	20.10%	16.21%	+3.89%	
	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	12.22%	14.42%	-2.20%	
	ウエリントン・マネジメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (法人番号 7700150000136)	13.19%	14.42%	-1.23%	
	MFS インベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	13.46%	14.42%	-0.96%	
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	9.28%	14.42%	-5.14%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	22.44%	16.21%	+6.24%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	14.27%	11.67%	+2.60%	
	BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	8.88%	14.42%	-5.54%	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	17.26%	14.42%	+2.84%	
	UBS アセット・マネジメント (法人番号 4010001031576)	7.41%	14.42%	-7.01%	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント (法人番号 8010401058901)	23.94%	16.21%	+7.73%	

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

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

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

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

(注5) 外国債券パッシブ運用と一部のアクティブ運用及び外国株式パッシブ運用の時間加重収益率には、証券貸付運用による収益を含んでいます。

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

[5] 運用受託機関及び資産管理機関への支払手数料

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	手数料額 (3年累計)	備考
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	1,211,958,900	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) II (法人番号 9010001021473)	1,324,731,013	
	MU投資顧問 (法人番号 1010001016976)	857,403,011	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	1,242,472,010	
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	1,357,325,725	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号 7010001098893)	712,184,899	
	マニユライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	745,523,532	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	1,269,782,077	
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	1,224,287,702	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	282,640,536	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	186,882,450	
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	278,171,185	
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	28,807,185	
国内株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	40,601,794	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	861,131,576	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	235,107,471	
	イーストスプリング・インベストメンツ (法人番号 2010001066780)	1,353,790,916	
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号 7010401061146)	1,060,446,694	
	キャピタル・インターナショナル (法人番号 8010001014858)	1,505,610,455	
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号 3010001098507)	1,894,945,429	
	セイリウ・アセット・マネジメント (法人番号 5010001130641)	526,958,021	
	ナティクス・アセット・マネジメント (法人番号 2010001074899)	1,960,959,961	○
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	1,027,057,732	
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	592,055,437	
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	1,378,205,477	
	ラッセル・インベストメント (法人番号 6010401037394)	1,254,363,670	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	159,076,315	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) II (法人番号 9010001021473)	207,953,346	
国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) III (法人番号 9010001021473)	56,516,213	○
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) IV (法人番号 9010001021473)	15,415,724	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	1,524,478,011	
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	3,171,927,113	
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	59,425,815	
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	35,826,837	
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	28,866,631	
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	62,939,395	
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号 6010001008770)	117,633,689	
	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号 6010001008770)	75,117,679	
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	3,350,044,506	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	2,434,273,034	
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	3,211,608,595	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	1,896,720,305	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号 9011001026405)	1,906,632,888	

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	手数料額 (3年累計)	備考
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	118,416,657	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	213,752,792	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	254,655,068	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	89,113,886	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) I (法人番号 9010001021473)	3,780,144,331	
外国株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	1,192,313,337	
	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	2,017,019,906	
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (法人番号 7700150000136)	4,534,275,989	
	MFSインベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	4,519,867,436	
	ナティクス・アセット・マネジメント (法人番号 2010001074899)	2,602,273,627	○
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	4,167,179,857	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	498,110,537	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	475,635,781	
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	4,953,696,029	
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号 6010001008770)	874,897,521	○
外国株式 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号 6010001008770)	4,386,717,932	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (法人番号 8010401058901)	451,504,364	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	314,069,857	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	398,979,339	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	603,972,122	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	254,652,670	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	353,222,066	
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	163,492,473	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	314,069,857	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	398,979,339	

(単位:円)

運用手法	資産管理機関名	手数料額(3年累計)
資産管理	資産管理サービス信託銀行(国内債券、短期資産) (法人番号 5010001072446)	702,096,805
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号 5010001069616)	1,541,088,740
	ステート・ストリート信託銀行(外国債券、オルタナティブ資産) (法人番号 9010401014952)	2,205,769,475
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号 2010401041086)	3,199,364,690

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

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

(注3) 手数料額には消費税が含まれています。

(注4) 備考欄の「○」印は、平成28年度に解約し平成26年4月からの運用実績が3年に満たないファンドを表しています。

[6] 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数(委託運用分)の推移

		2006年度 (平成18)			2007年度 (平成19)			2008年度 (平成20)			2009年度 (平成21)			2010年度 (平成22)			2011年度 (平成23)			2012年度 (平成24)			2013年度 (平成25)			2014年度 (平成26)			2015年度 (平成27)			2016年度 (平成28)		
		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	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	6	-1	3	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	-5	3	6	0	0	6	0	0	6	-1	0	5	0	0	5
	アクティブ	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10	0	0	10	0	0	10	-5	4	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9
国内株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	-1	0	6	-1	5	10	0	0	10	0	0	10	-1	2	11
	アクティブ	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21	-1	0	20	-1	0	19	-1	0	18	-15	11	14	0	3	17	0	0	17	-3	0	14
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	-2	2	6	0	5	11
	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	-2	16	21	0	0	21
外国株式	パッシブ	0	0	7	-1	1	7	0	0	7	-1	0	6	-2	2	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	13	-1	0	12	-8	11	15	-1	0	14	-1	0	13	0	0	13	-3	7	17	-8	6	15	-1	1	15	-1	0	14	-2	0	12
計		-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77	-5	5	77	-1	0	76	-15	14	75	-24	22	73	-1	4	76	-6	18	88	-6	7	89

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

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

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

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

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

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

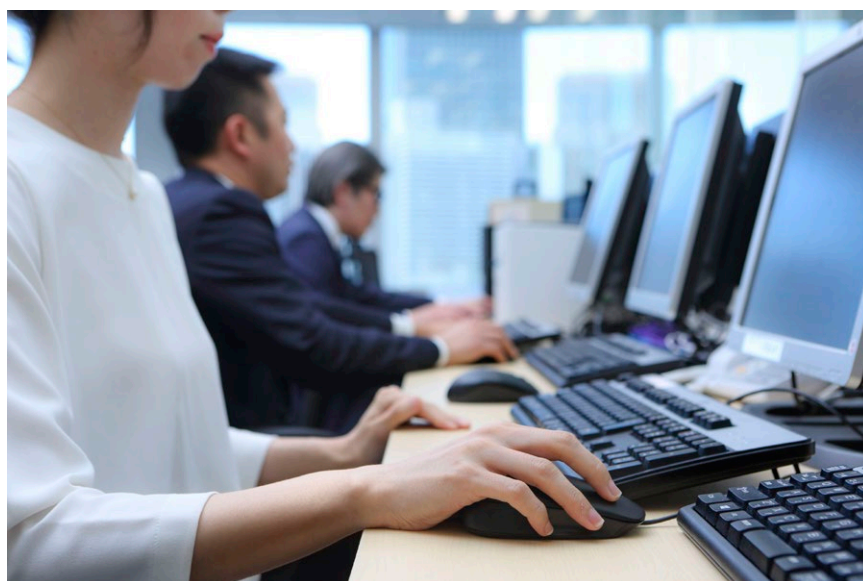
(注7) 2013(平成25)年度に計上されている国内株式パッシブ、国内株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている8ファンドの内1ファンドは総合評価結果によるもの、残り7ファンドはマネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの新規採用はマネジャー・ストラクチャーによるものです。

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

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

(注10) 2016(平成28)年度に計上されている国内株式パッシブの解約等の1ファンドは運用会社の統合によるものです。国内株式アクティブの解約等の3ファンドは、1ファンドは総合評価結果によるものであり、2ファンドはスマートベータファンドをパッシブとして取り扱うこととしたものです。外国株式アクティブの解約等の2ファンドは、総合評価結果によるものです。

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



4 | 保有全銘柄について

この一覧は、2017(平成29)年3月末(2016(平成28)年度末)時点で運用受託機関への投資一任契約により間接的に保有しているもの及び自家運用で保有しているもの(債券のみ)を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。

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

○国内債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

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

○国内株式保有銘柄(時価総額順)

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

○外国債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

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

○外国株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE, INC.	41,239,388	6,602
2	MICROSOFT CORPORATION	61,357,075	4,503
3	AMAZON.COM, INC.	3,526,618	3,484
4	FACEBOOK INC-A	20,541,825	3,251
5	JOHNSON AND JOHNSON	22,114,943	3,069
6	EXXON MOBIL CORPORATION	31,324,287	2,863
7	JPMORGAN CHASE AND CO.	28,961,369	2,835
8	ALPHABET INC/CA-CL C	2,761,215	2,552
9	WELLS FARGO COMPANY	39,946,920	2,478
10	ALPHABET INC/CA-CL A	2,512,165	2,373
計	2,621 銘柄		346,245

(注1) 債券の発行体名及び株式の銘柄名は、2017(平成29)年3月末時点のものをを用いています。

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

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

5 | 基本ポートフォリオの検証

[1] 各資産の期待リターンと賃金上昇率の想定

今回検証時

	外国資産 リスクプレミアム	賃金上昇率 前提	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(%)	更新	更新	-0.7 (2.0)	3.1 (5.8)	1.4 (4.1)	4.5 (7.2)	-1.7 (1.0)	(2.7)
		(参考)非更新	-1.0 (2.0)	2.8 (5.8)	1.1 (4.1)	4.2 (7.2)	-2.0 (1.0)	(3.0)
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.7 (2.0)	3.1 (5.8)	0.8 (3.5)	3.5 (6.2)	-1.7 (1.0)	(2.7)
		(参考)非更新	-1.0 (2.0)	2.8 (5.8)	0.5 (3.5)	3.2 (6.2)	-2.0 (1.0)	(3.0)
市場基準 ケース(%)	更新	更新	-0.4 (1.2)	2.5 (4.1)	1.7 (3.3)	4.8 (6.4)	-1.0 (0.6)	(1.6)
		(参考)非更新	-0.7 (1.2)	2.2 (4.1)	1.4 (3.3)	4.5 (6.4)	-1.3 (0.6)	(1.9)
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.4 (1.2)	2.5 (4.1)	1.1 (2.7)	3.8 (5.4)	-1.0 (0.6)	(1.6)
		(参考)非更新	-0.7 (1.2)	2.2 (4.1)	0.8 (2.7)	3.5 (5.4)	-1.3 (0.6)	(1.9)

(参考) 前回検証時

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

(参考) 策定時

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

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

[2] 各資産の標準偏差と相関係数

今回検証時

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
標準偏差(%)	4.30	25.17	11.62	26.21	1.85

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.00				
国内株式	-0.22	1.00			
外国債券	-0.16	0.08	1.00		
外国株式	-0.18	0.69	0.52	1.00	
賃金上昇率	0.14	0.11	0.01	0.06	1.00

(参考) 前回検証時

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
標準偏差(%)	4.20	25.23	11.82	26.78	1.85

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

(参考) 策定時

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
標準偏差(%)	4.70	25.10	12.58	27.25	1.93

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

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

[3] 基本ポートフォリオの属性

今回検証時

	外国資産 リスクプレミアム	賃金上昇率 前提	実質的な リターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	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(%)	更新	更新	1.87	4.57	12.23	43.91	9.06	10.45
		(参考)非更新	1.57	4.57		44.88	9.16	10.50
	(参考)非更新	(参考)更新	1.53	4.23		45.01	9.17	10.50
		(参考)非更新	1.23	4.23		45.99	9.27	10.55
市場基準 ケース(%)	更新	更新	1.94	3.54		43.66	9.03	10.45
		(参考)非更新	1.64	3.54		44.64	9.13	10.49
	(参考)非更新	(参考)更新	1.60	3.20		44.77	9.15	10.49
		(参考)非更新	1.30	3.20		45.74	9.25	10.53

(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(%)	更新	更新	-0.70	2.00	4.30	56.27	3.81	4.14
		(参考)非更新	-1.00	2.00		58.92	3.93	4.27
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.70	2.00		56.27	3.81	4.14
		(参考)非更新	-1.00	2.00		58.92	3.93	4.27
市場基準 ケース(%)	更新	更新	-0.40	1.20		53.59	3.69	4.01
		(参考)非更新	-0.70	1.20		56.27	3.81	4.14
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.40	1.20		53.59	3.69	4.01
		(参考)非更新	-0.70	1.20		56.27	3.81	4.14

(参考) 前回検証時

	外国資産リスクプレミアム	実質的な リターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	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(%)	更新	1.87	4.57	12.39	43.94	9.13	10.81
	(参考)非更新	1.70	4.40		44.50	9.19	10.83
市場基準 ケース(%)	更新	1.89	3.79		43.87	9.13	10.81
	(参考)非更新	1.72	3.62		44.44	9.19	10.82

(参考) 全額国内債券ポートフォリオの属性

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

(参考) 策定時

	実質的な リターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	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	12.75	44.44	9.45	11.23
市場基準ケース(%)	1.98	4.08		43.78	9.38	11.19

(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	4.70	51.68	3.86	3.52
市場基準ケース(%)	-0.10	2.00		50.84	3.83	3.48

(注1) 中期計画で定める運用目標は、実質的なリターンで1.7%を確保することですが、年金給付等に必要な短期資産を2%保有するとみなし、そのリターンの減少分を勘案すると、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%を確保することが必要です。

(注2) 「下方確率」は、名目リターンが名目賃金上昇率を下回る確率であり、「条件付平均不足率」は、名目リターンが名目賃金上昇率を下回る場合における平均的な不足率のことです。

(注3) 「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「テールリスク」)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。

[4] 予定積立金額の確保

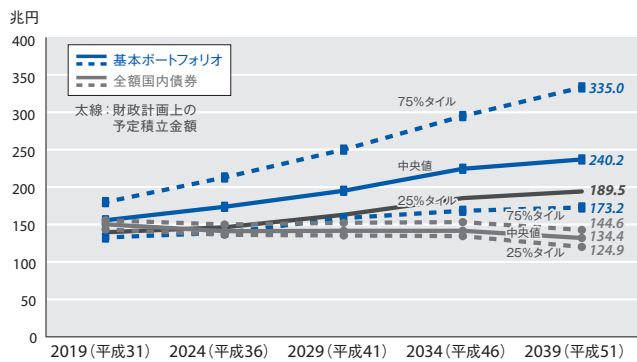
2039(平成51)年度末に予定積立金額を確保できない確率(リスク)

	外国資産リスクプレミアム	賃金上昇率前提	今回検証時	(参考)前回検証時	(参考)策定時
経済中位ケース(%)	更新	更新	31	25	40
		(参考)非更新	37		
	(参考)非更新	(参考)更新	37	28	
		(参考)非更新	43		
市場基準ケース(%)	更新	更新	23	17	25
		(参考)非更新	26		
	(参考)非更新	(参考)更新	28	22	
		(参考)非更新	32		

(注) 策定時と前回検証時は厚生年金、今回検証時は国民年金も加えた予定積立金額です(以下同様)。

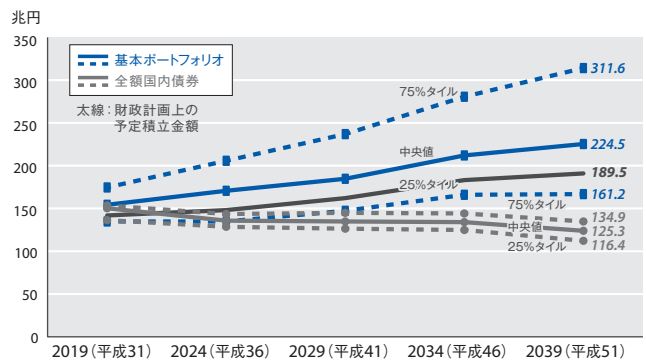
積立金見込み

(経済中位ケース・外国資産リスクプレミアム更新・賃金上昇率更新)



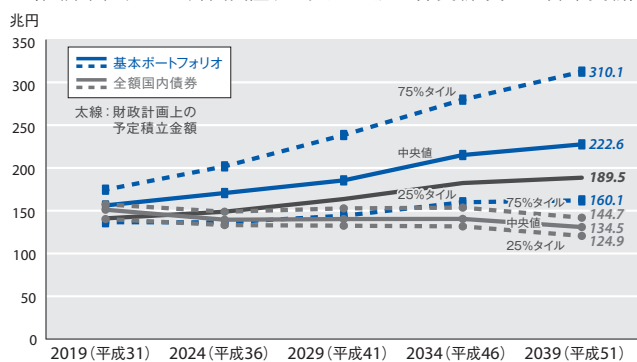
積立金見込み

(経済中位ケース・外国資産リスクプレミアム更新・賃金上昇率非更新)



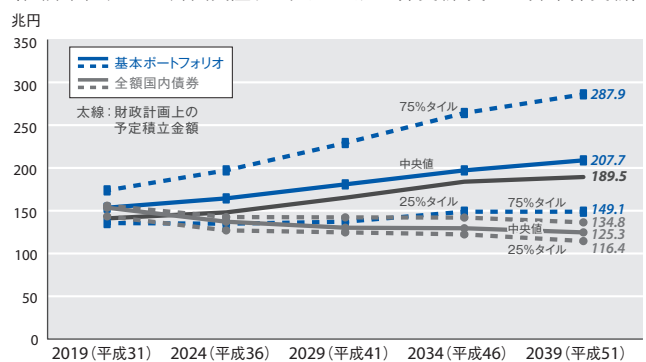
積立金見込み

(経済中位ケース・外国資産リスクプレミアム非更新・賃金上昇率更新)



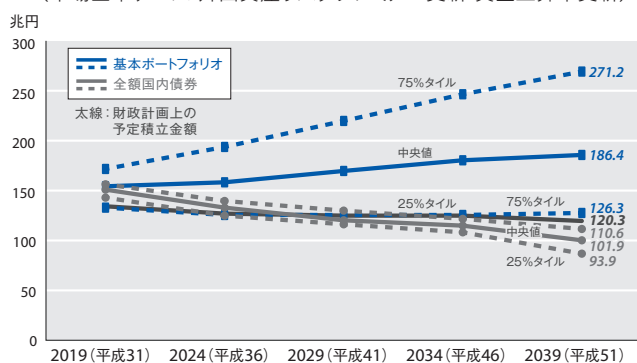
積立金見込み

(経済中位ケース・外国資産リスクプレミアム非更新・賃金上昇率非更新)



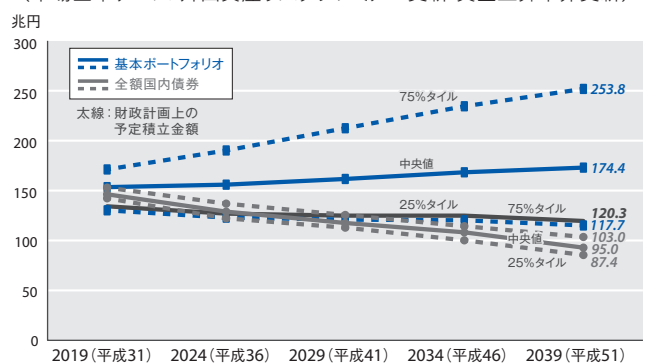
積立金見込み

(市場基準ケース・外国資産リスクプレミアム更新・賃金上昇率更新)



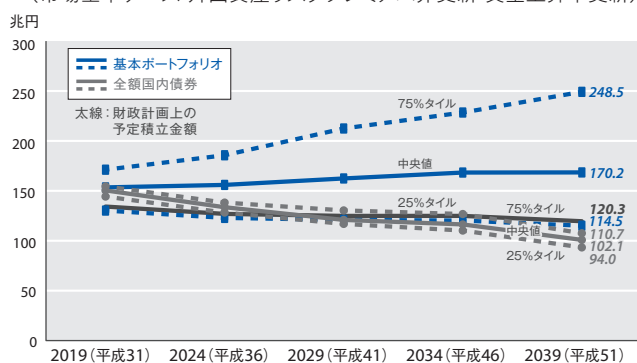
積立金見込み

(市場基準ケース・外国資産リスクプレミアム更新・賃金上昇率非更新)



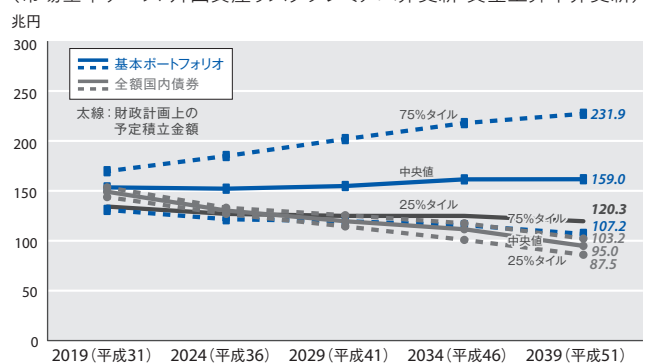
積立金見込み

(市場基準ケース・外国資産リスクプレミアム非更新・賃金上昇率更新)



積立金見込み

(市場基準ケース・外国資産リスクプレミアム非更新・賃金上昇率非更新)



6 | その他

[1] 各勘定の損益

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

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

2016(平成28)年度の総合勘定の損益額は、収益額 **7兆9,356億円**^(注1) から

運用手数料等430億円を差し引いた **7兆8,925億円** となりました。

この7兆8,925億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に

7兆4,071億円 (2016(平成28)年度末の累積損益 **34兆1,142億円**^(注2))

国民年金勘定に

4,854億円 (2016(平成28)年度末の累積損益 **1兆6,482億円**^(注3))

(注1) 会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで2013(平成25)年度からその他有価証券として保有していましたが、2016(平成28)年度に保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、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7兆9,363億円(11ページ参照)は、外貨建て投資信託受益証券ファンドの保有目的区分変更による評価差額約8億円分、会計上の収益額よりも大きくなります。

(注2) 厚生年金勘定の累積損益は、2015(平成27)年度末における累積損益26兆7,071億円に、2016(平成28)年度損益の按分額7兆4,071億円を加えたものです。なお、この額に2016(平成28)年度までの年金特別会計への納付金の累計額11兆4,221億円を戻し加えた45兆5,363億円は、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。

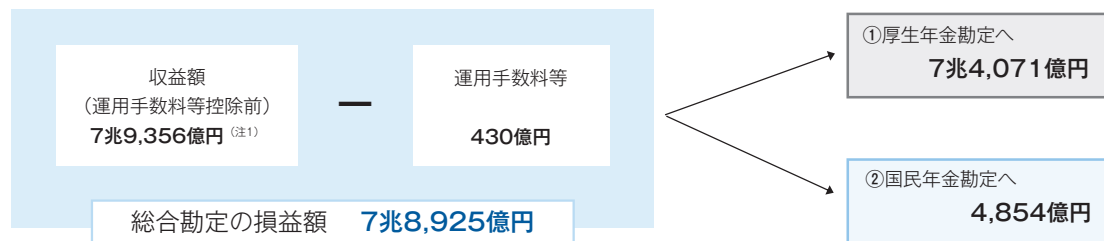
(注3) 国民年金勘定の累積損益は、2015(平成27)年度末における累積損益1兆4,535億円に、2016(平成28)年度損益の按分額4,854億円を加え、2016(平成28)年度に支払った年金特別会計への納付金2,907億円を差し引いたものです。なお、この額に2016(平成28)年度までの年金特別会計への納付金の累計額1兆4,272億円を戻し加えた運用上の累積損益は3兆754億円となります。

(注4) 2016(平成28)年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の1992(平成4)年度納付金133億円を、納付実績(旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付)に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

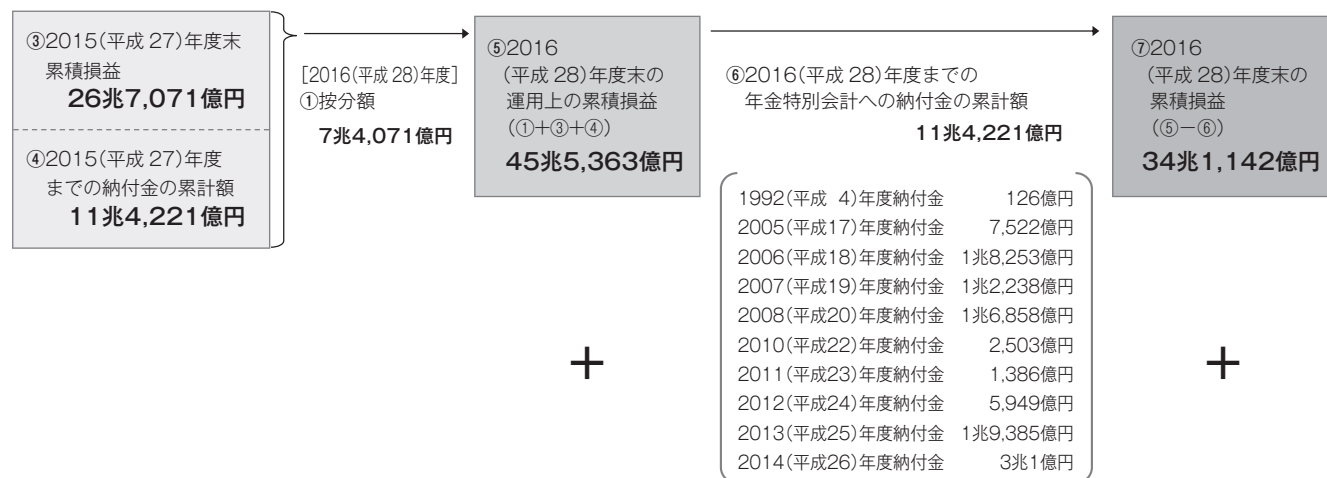
寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、黒字となりました。なお、旧事業団において資金運用事業を開始した1986(昭和61)年度以降の累積損益では35兆7,624億円の黒字となりました。こ

れに年金特別会計への納付金の累計額12兆8,494億円を戻し加えた運用上の累積損益は、48兆6,118億円の黒字となりました。

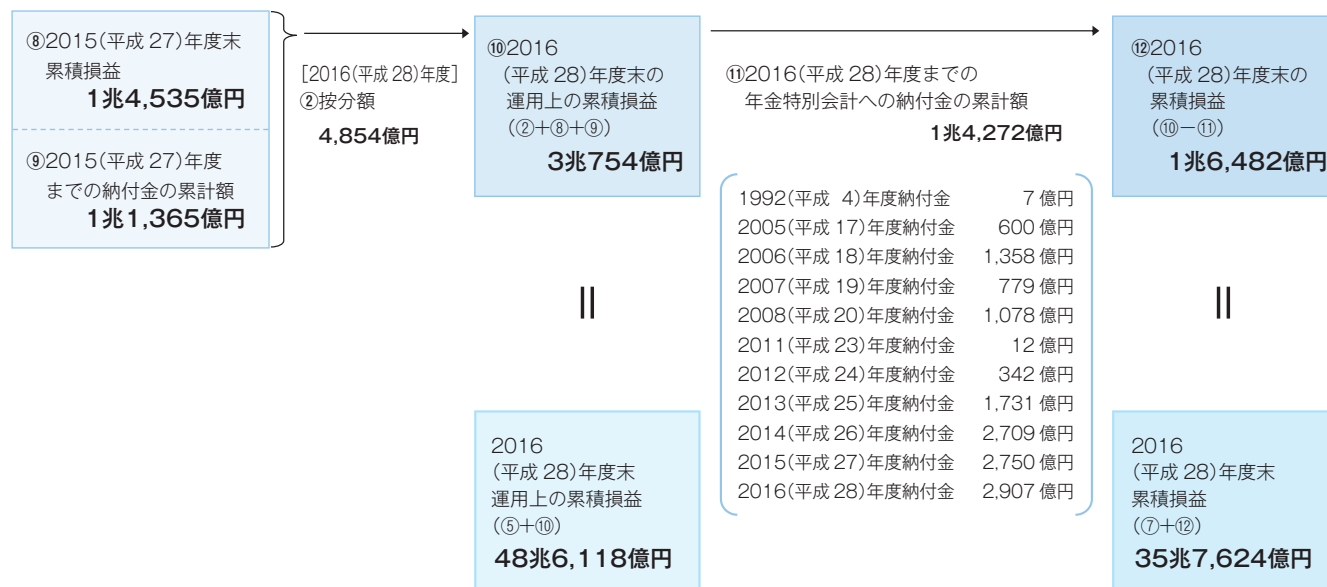
2016(平成28)年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



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2013(平成25)年度からその他有価証券として保有していましたが、2016(平成28)年度に保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、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7兆9,363億円(11ページ参照)は、外貨建て投資信託受益証券ファンドの保有目的区分変更による評価差額約8億円分、会計上の収益額よりも大きくなります。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

[2] 承継資金運用勘定の廃止

① 年金積立金運用の仕組み

ア. 2000（平成12）年度まで

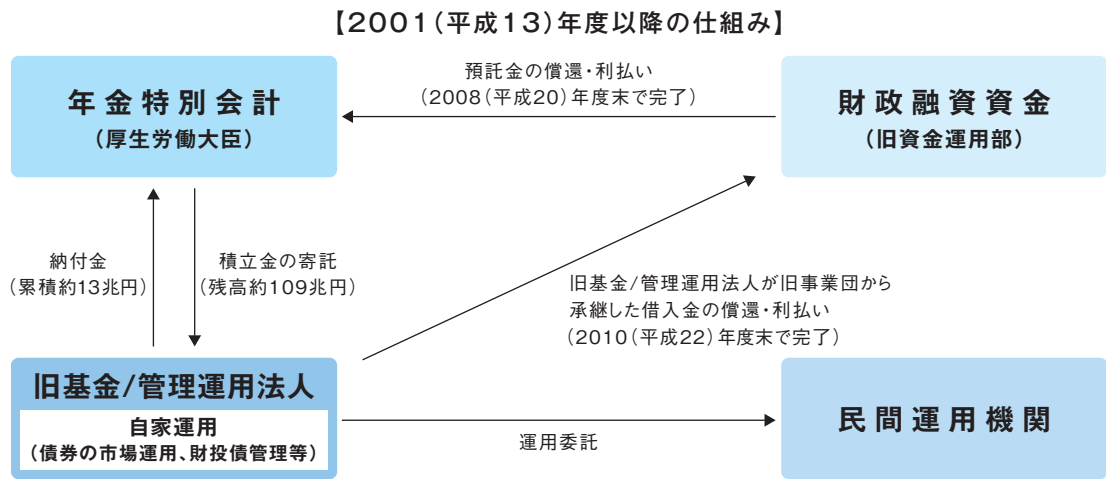
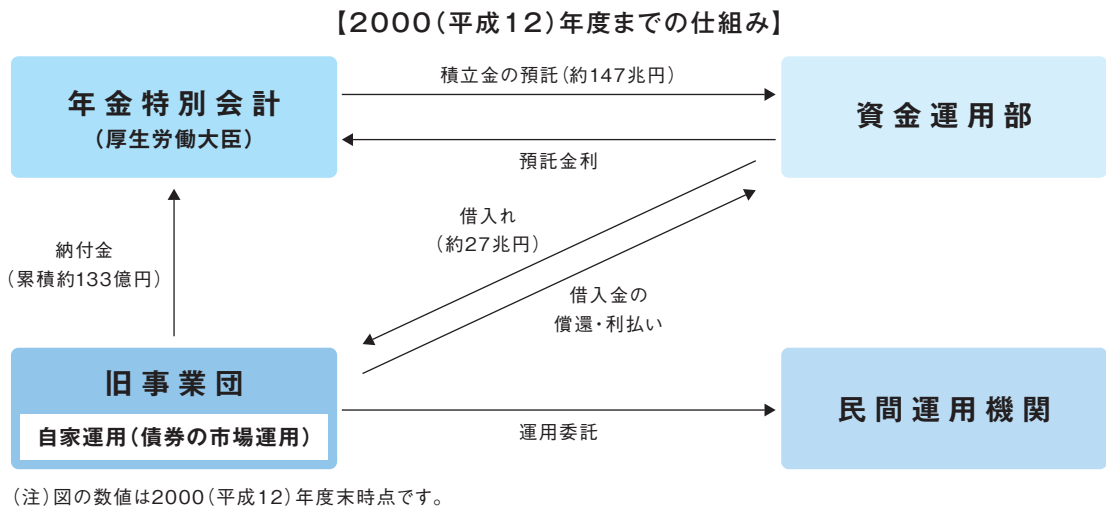
年金積立金は、2000（平成12）年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、1986（昭和61）年

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

イ. 2001（平成13）年度以降

2001（平成13）年4月に財政投融资制度改革が行われ、預託義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の市場運用が実施されることとなりました。これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生労働大臣から旧基金（2006（平成18）年度以降は管理運用法人）に寄託されることとなりました。

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



② 承継資金運用勘定の仕組み

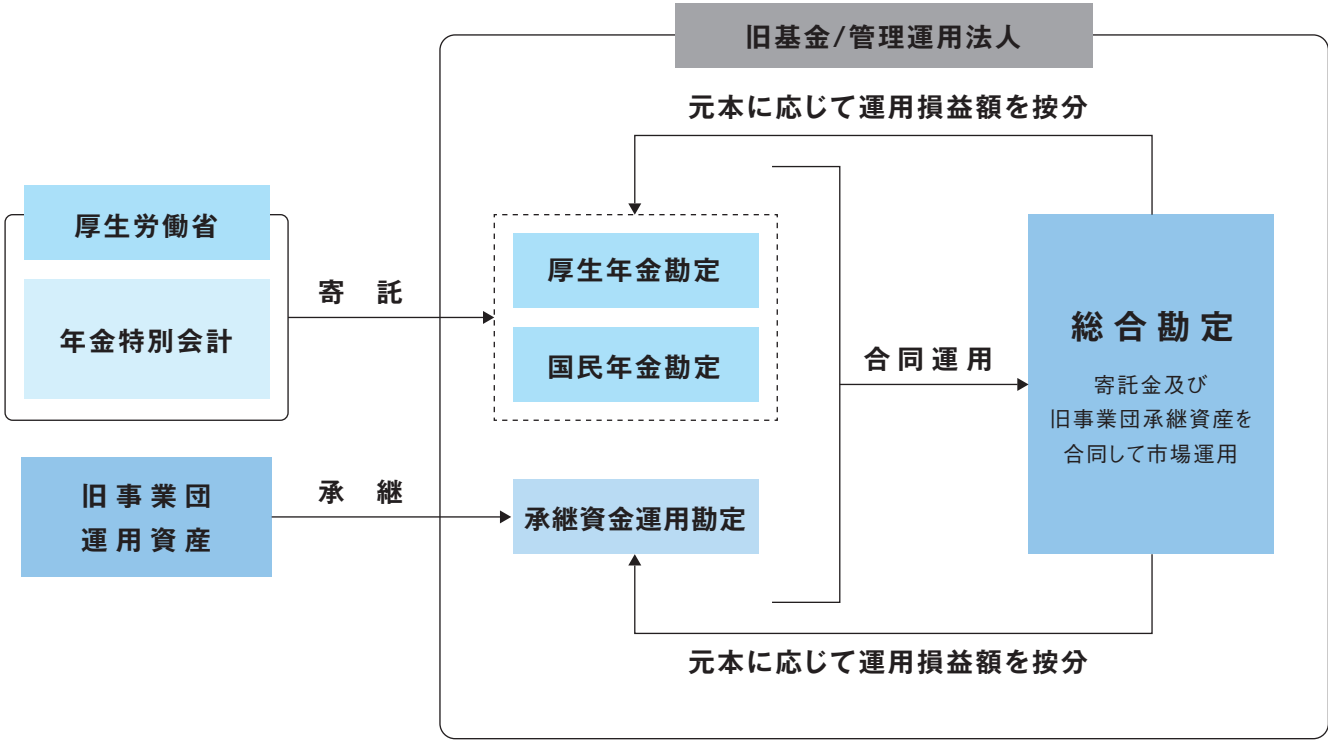
2000（平成12）年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（2006（平成18）年度以降は管理運用法人）が引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられました。

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

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

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

【承継資金運用勘定の仕組み】



③ 承継資金運用勘定の廃止

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

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

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

なお、1986（昭和61）年度以降の旧事業団、旧基金及び管理運用法人の運用上の累積損益は、48兆6,118億円の黒字となっています。

（単位：億円、％）

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

（単位：億円、％）

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

（注1）借入金残高は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

（注2）総合収益額は、運用手数料等控除後です。

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

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

（注5）借入コスト率は、借入利息額を運用元本平均残高で除した数値です。

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

(参考) 承継資金運用勘定の推移

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

(単位:億円、%)

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

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

(注2) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

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

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

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

(注6) 収益率等は年率で表示しています。

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

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

(注9) 「総合収益率」及び「実現収益率」欄は、「総合収益額」及び「実現収益額」を総合勘定の投下元本平均残高(市場運用分+財投債)に承継資金運用勘定への按分率を掛け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、2006(平成18)年度以降は時価のみによる管理となっています。

(注11) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

[3] 1986 (昭和61) 年度以降の運用環境等

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

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

	収益率		要 因
2002 年度 (平成14)	資産全体	－5.36%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は金融不安で大幅下落。 (外国) 外国株価は米国企業の粉飾決算による大型企業破綻で大幅下落、円高要因でマイナスリターンが拡大、債券価格は堅調。
	・国内債券	4.19%	
	・国内株式	－25.41%	
	・外国債券	15.23%	
	・外国株式	－32.23%	
2003 年度 (平成15)	資産全体	8.40%	(国内) 銀行が国債保有量を減らした「VaRショック」で金利は急上昇、債券価格は下落し、リターンはマイナス。株価は大手銀行に公的資金注入で大幅上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円高だが、株価要因が上回り、リターンはプラス。
	・国内債券	－1.82%	
	・国内株式	50.30%	
	・外国債券	0.20%	
	・外国株式	23.76%	
2004 年度 (平成16)	資産全体	3.39%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、若干の円高に。
	・国内債券	2.13%	
	・国内株式	1.64%	
	・外国債券	11.42%	
	・外国株式	15.43%	
2005 年度 (平成17)	資産全体	9.88%	(国内) 金利は上昇、債券価格は軟調、好調な景気、外国株が上昇継続、円安で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は上昇、円安要因でリターン拡大。債券価格は堅調。
	・国内債券	－1.40%	
	・国内株式	50.14%	
	・外国債券	7.71%	
	・外国株式	28.20%	
2006 年度 (平成18)	資産全体	3.70%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、為替は横ばい。債券価格は堅調。
	・国内債券	2.18%	
	・国内株式	0.47%	
	・外国債券	10.19%	
	・外国株式	17.50%	
2007 年度 (平成19)	資産全体	－4.59%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は米国のサブプライムローン問題の影響により大幅下落。 (外国) 外国株価は米国のサブプライムローン問題から軟調、円高。
	・国内債券	3.31%	
	・国内株式	－27.97%	
	・外国債券	－0.32%	
	・外国株式	－17.10%	
2008 年度 (平成20)	資産全体	－7.57%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は横ばい、リーマン・ショックの影響で株価は大幅下落。 (外国) 外国株価はリーマン・ショックによる世界的な金融不安で大幅下落、やや円高に。債券価格は上昇したが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	1.35%	
	・国内株式	－35.55%	
	・外国債券	－6.75%	
	・外国株式	－43.21%	
2009 年度 (平成21)	資産全体	7.91%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は堅調、株価は外国株の上昇で大幅反発。 (外国) 外国株価はリーマン・ショック後の世界的な経済対策で大幅上昇、円高。債券価格は軟調。
	・国内債券	1.98%	
	・国内株式	29.40%	
	・外国債券	1.32%	
	・外国株式	46.11%	
2010 年度 (平成22)	資産全体	－0.25%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高や年度末の東日本大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は世界的な金融緩和で上昇、円高継続。
	・国内債券	1.95%	
	・国内株式	－9.04%	
	・外国債券	－7.06%	
	・外国株式	2.18%	

	収益率		要 因
2011 年度 (平成23)	資産全体	2.32%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は世界的な景気減速やタイの洪水等により期初から下落したものの、期末の日銀の追加金融緩和以降反発し概ね横ばい。 (外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は概ね横ばい。
	・国内債券	2.92%	
	・国内株式	0.57%	
	・外国債券	4.77%	
	・外国株式	0.49%	
2012 年度 (平成24)	資産全体	10.23%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は新政権に対する積極的な金融緩和や経済対策への期待から大幅上昇。 (外国) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価はグローバルな追加金融緩和で上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内債券	3.68%	
	・国内株式	23.40%	
	・外国債券	18.30%	
	・外国株式	28.91%	
2013 年度 (平成25)	資産全体	8.64%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は日銀の量的・質的緩和や先進国の景気回復傾向等から円安、外国株高となり大幅上昇。 (外国) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は先進国の景気回復傾向で大幅上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内債券	0.60%	
	・国内株式	18.09%	
	・外国債券	14.93%	
	・外国株式	32.00%	
2014 年度 (平成26)	資産全体	12.27%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は日銀の追加金融緩和による円安や原油価格低下により大幅上昇。 (外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は日欧における追加金融緩和から大幅上昇。円安ドル高による為替効果もプラス寄与。
	・国内債券	2.76%	
	・国内株式	30.48%	
	・外国債券	12.70%	
	・外国株式	22.27%	
2015 年度 (平成27)	資産全体	－3.81%	(国内) 金利はマイナス金利導入で低下、債券価格は堅調。株価は景気停滞懸念、円高から下落。 (海外) 金利は景気停滞懸念から下落、債券価格は堅調であったが、円高でリターンはマイナス。株価は原油下落、中国景気停滞懸念等から下落、円高により為替もマイナス寄与。
	・国内債券	4.07%	
	・国内株式	－10.80%	
	・外国債券	－3.32%	
	・外国株式	－9.63%	
2016 年度 (平成28)	資産全体	5.86%	(国内) 金利は経済対策期待から上昇、債券価格は下落。株価は内外の経済政策期待から大幅上昇。 (海外) 金利は景気回復基調と米利上げから上昇、債券価格は下落、為替もマイナス寄与。株価は景気回復および米経済政策期待で上昇、円高により為替はマイナス寄与。
	・国内債券	－0.85%	
	・国内株式	14.89%	
	・外国債券	－3.22%	
	・外国株式	14.20%	

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

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

(注3) 国内債券の市場平均収益率は、NOMURA-BPI 総合です。

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

(注5) 国内株式の市場平均収益率は、TOPIX（配当込み）です。

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

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

[4] 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)

▶ インフォメーション・レシオ

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

▶ SV (Stochastic Volatility) モデル

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

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

▶ GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) モデル

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

▶ 乖離許容幅

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

▶ 格付

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

▶ 議決権行使

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

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

▶ 債券貸付運用

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

▶ 財投債

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

▶ 時間加重収益率

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

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

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

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

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

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

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

▶デュレーション

債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー(満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子＋元本)を最終利回りで割引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間(経過年数)を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表わします。また、デュレーションは、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを(1＋最終利回り)で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが1の場合、金利が1%上昇すると価格は概ね1%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、MBS、ABSなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。例えば、残存期間3年、利子3%(年1回)、最終利回り4%の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。(→モーゲージ証券(MBS))

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
1年	3円(利子)	2.88円(3÷(1+0.04))	0.03年(2.88÷97.22)	2.91 ÷ (1+0.04)
2年	3円(利子)	2.77円(3÷(1+0.04) ²)	0.057年(2×2.77÷97.22)	
3年	103円(利子＋元本)	91.57円(103÷(1+0.04) ³)	2.83年(3×91.57÷97.22)	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80

▶ デリバティブ

伝統的な金融取引（借入、預金、債券売買、外国為替、株式売買等）や実物商品、債権取引の相場変動によるリスクを回避するために開発された金融商品の総称です。金融派生商品ともいいます。基本的なものとしては、その元になる金融商品（債券売買の場合は債券）について、将来売買を行うことをあらかじめ約束する取引（これを先物取引といいます）や、将来売買する権利をあらかじめ売買する取引（これをオプション取引といいます）、将来の一定期間にわたり、あらかじめ決められた条件（固定金利と変動金利を交換など）に基づいて、キャッシュフローを交換する取引（これをスワップ取引といいます）などがあり、これらを組み合わせた多種多様な取引があります。

▶ 投下元本平均残高

期初の運用資産時価に期中に発生した資金追加・回収（＝キャッシュフロー）の加重平均を加えたものです。総合収益額を発生させた元手がいくらか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）

▶ VaR (Value at Risk)

現在保有している資産を、将来のある一定期間保有（保有期間）すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内（信頼区間）で、発生しうる最大損失を表したものです。VaRは、共通の尺度で比較・管理できる一方、平常時を想定しているため、異常時のリスクはストレステスト等で把握する必要があります。VaRのうち、分散共分散法は、個別資産の損益が正規分布を仮定しており、個別資産の損益を集計する際に分散共分散で合成し、最大損失を求めます。また、ヒストリカル法は正規分布を仮定せず、過去の市場変動をそのまま参照した分布のもと、保有資産の最大損失を求めます。

▶ 複合ベンチマーク収益率（複合市場収益率）

各運用資産のベンチマーク収益率を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。2010（平成22）年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、管理運用法人が管理する部分（年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの。）のみを対象として再計算したものです。（→ベンチマーク収益率）

▶ β （ベータ）

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば β が1.5の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が－10%ならポートフォリオの期待収益率は－15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、 β は1に近づきます。

▶ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。管理運用法人で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

◇国内債券 NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債、NOMURA-BPI／GPIF Customized及びNOMURA物価連動国債インデックス（フロアあり）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」

野村證券金融工学研究センターが作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

2008（平成20）年4月から、代表的なベンチマークであるNOMURA-BPI総合の中に新たに資産担保証券（ABS）が組み込まれましたが、NOMURA-BPI「除くABS」は、同ベンチマークからABSを除いたベンチマークです。

* NOMURA-BPI国債

野村證券金融工学研究センターが作成・発表している国債のベンチマークです。

* NOMURA-BPI/GPIF Customized

管理運用法人がキャッシュアウト等対応ファンドに移管し、満期まで保有することとした公募利付債について、野村證券金融工学研究センターが投資収益率を指数化したベンチマークです。

*** NOMURA 物価連動国債インデックス(フロアあり)**

野村證券金融工学研究センターが作成・発表している、日本国が発行した物価連動国債のみを対象とするベンチマークです。

◇国内株式 TOPIX (配当込み)

*** TOPIX (配当込み)**

東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。

◇外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)

*** シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)**

シティグループ・グローバル・マーケット・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。

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

*** MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)**

MSCI Incが作成する日本を除く先進国で構成された株式のベンチマークです。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、2010(平成22)年4月より、従来使用していた配当課税前指数(GROSS)から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。

*** MSCI EMERGING MARKETS (円ベース、配当込み、税引き後)**

MSCI Incが作成する新興国で構成された株式のベンチマークです。

*** MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)**

MSCI Incが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。

▶ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか(超過収益率)を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。(→ベンチマーク)

▶マネジャー・ベンチマーク

年金基金等の投資家が運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基本指標をいいます。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に示しています。

▶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28年度 業務概況書**

本誌は、年金積立金管理運用独立行政法人法第26条に基づいて作成し、公表するものです。

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課

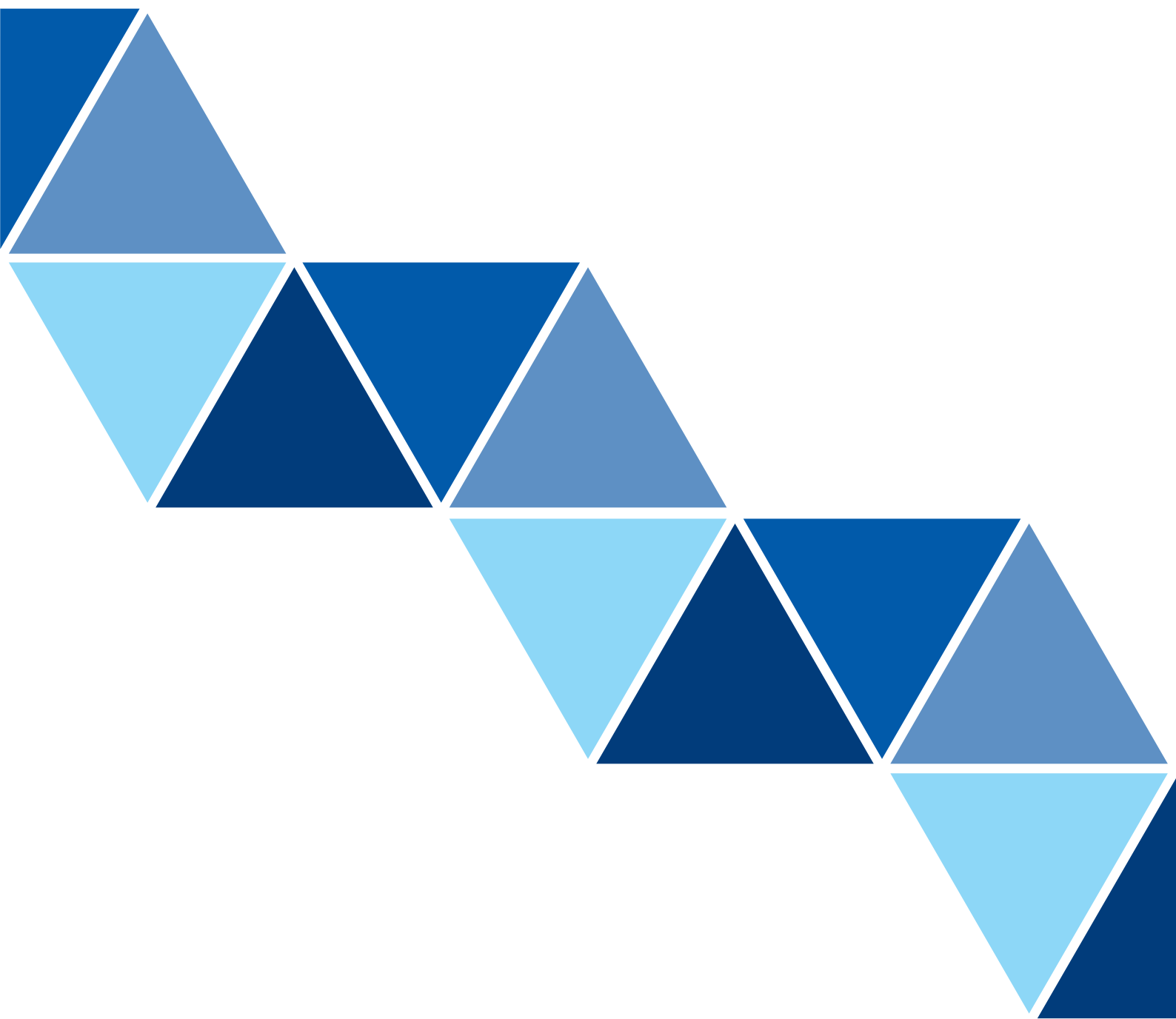
〒105-6377

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー 7階

TEL:03-3502-2486(ダイヤルイン)

FAX:03-3503-7398

URL:<http://www.gpif.go.jp/>



この印刷物は、印刷用の紙へ
リサイクルできます。