



平成29年度 業務概況書

REVIEW OF OPERATIONS IN FISCAL 2017



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

投資原則

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

目次

経営委員長メッセージ	3
理事長あいさつ	4
2017(平成29)年度の概況	5

第1部 2017(平成29)年度の 管理及び運用状況

1 市場環境と資産構成割合	9
2 運用実績	
[1] 収益率・収益額等	11
[2] 国庫納付・寄託金の増減等	20
[3] 運用リスク管理	21
[4] 基本ポートフォリオの定期検証	24
3 各資産の運用状況	
[1] 国内債券	27
[2] 外国債券	28
[3] 国内株式	31
[4] 外国株式	34
[5] 自家運用	38
[6] リスク管理	39
4 オルタナティブ資産の運用	
[1] 概要	42
[2] インフラストラクチャー	44
[3] プライベート・エクイティ	46
[4] 不動産	47
5 スチュワードシップ責任	
[1] スチュワードシップ活動の目的と意義	49
[2] スチュワードシップ活動の進化	50
[3] スチュワードシップ責任を果たす 取組の推進	50
[4] 運用受託機関の考える重大なESG課題	54
[5] 株主議決権行使	54
6 ESG活動	
[1] 基本的考え方	56
[2] 国内株式を対象としたESG指数の選定	57
[3] グローバル環境株式指数の公募	59
[4] 債券投資とESGに関する共同研究	59
7 その他主要な取組	
[1] 運用受託機関等の公募及び管理	60
[2] 調査研究の推進	63
8 その他	
[1] 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟	64
[2] 受賞	64

第2部 年金積立金管理運用 独立行政法人の役割 と組織運営

1 公的年金制度における管理運用 法人の役割	
[1] 管理運用法人の位置付け	65
[2] 中期目標・中期計画の主な内容	66
2 組織・内部統制体制	
[1] ガバナンス改革 (経営委員会及び監査委員会の設置)	69
[2] 経営委員会	70
[3] 監査委員会	71
[4] 執行体制	71
[5] 運用委員会	75
3 広報の取組	76

第3部 資料編

1 ベンチマークインデックスの推移 (2017(平成29)年度)	77
2 運用実績等の推移	78
3 運用手法・運用受託機関別 運用資産額等	82
4 保有全銘柄について	91
5 基本ポートフォリオの定期検証	92
6 現在の基本ポートフォリオ 策定について	96
7 その他	98

▶ 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。

経営委員長メッセージ

2016(平成28)年に行われた公的年金制度に関する法改正に基づき、昨年10月、年金積立金管理運用独立行政法人(管理運用法人)において、新たに経営委員会、および監査委員会が、導入されました。

経営委員会は、多様な知識・経験を有する専門家9名と、理事長の合計10名によって構成され、その合議によって重要な意思決定を行うとともに、監査委員会とも連携しながら、執行部の活動の監督に当たります。これにより、経営委員会と理事長以下の執行部との役割が、きちんと分けられることになりました。因みに、意思決定・監督と執行の分離は、諸外国の公的年金基金においても、一般的に採用されているガバナンスの仕組みであります。

もとより、今般、管理運用法人においてこのようなガバナンス改革が行われた趣旨は、「国民の皆様から、一層信頼される組織を目指す」ことにあります。そのために経営委員会が取り組むべき仕事は多岐にわたりますが、まず何をおいても、年金積立金の管理・運用が「もっぱ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」行われるべく、全力を傾注することが重要です。また、公的年金制度全体の中での管理運用法人の役割や、その管理運用の考え方・実態を、分かりやすく説明し、理解を求めてゆく努力も怠れません。

このことを肝に銘じつつ、経営委員会と執行部が、相互に連携しながらそれぞれの役割を的確に果たすことを通じて、国民の皆様のご期待に沿えるように取り組んでまいります。

年金積立金管理運用独立行政法人

経営委員長 平野英治



経営委員会のメンバー

理事長あいさつ

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。

2017(平成29)年度の運用結果は、国内外の株式市場の上昇等により、年度ベースではプラスの収益率となりました。

2017(平成29)年度の市場環境は、総じて良好な経済環境や堅調な企業業績に加え、仏大統領選挙後の欧州政治情勢の落ち着きや米税制改革法案成立による米景気の押し上げ期待が支えとなり、国内外の株式市場が大幅に上昇しましたが、年度末にかけては、米国の通商政策を巡る不透明感から国内外の株式市場が上昇幅を縮小させるとともに、外国為替市場においては特に対米ドルで円高が進行しました。このような環境に伴い、年度ベースでは6.90%のプラス収益となり、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60兆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。2017(平成29)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に工夫しております。

また、昨年10月に合議制による意思決定の導入などのガバナンス改革が実施され、意思決定・監督を担う経営委員会の下、年金積立金の管理・運用を執行することとなりました。新しいガバナンス体制の下で、適切に業務を遂行してまいります。

私どもは、年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様信頼される組織を目指し、引き続き役員一同全力で取り組んでまいり所存です。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

2017（平成29）年度の概況

運用実績

[詳細は11・12ページをご覧ください。]

2017（平成29）年度

市場運用開始以降
[2001（平成13）年度～2017（平成29）年度]



収益率
(収益額)

+6.90% [年率]
(+10兆810億円) [年間]

+3.12% [年率]
(+63兆4,413億円) [累積]

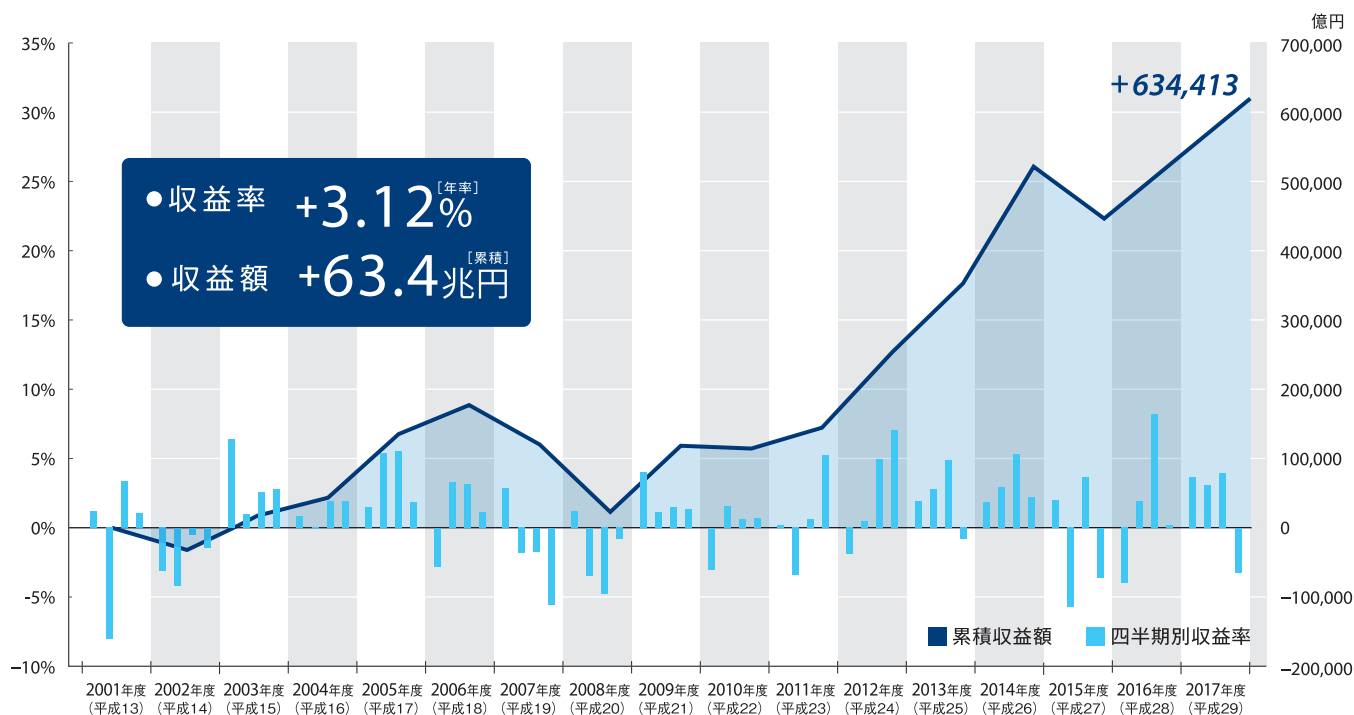


運用資産額

156兆3,832億円 [2017（平成29）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2017（平成29）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～2017（平成29）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]

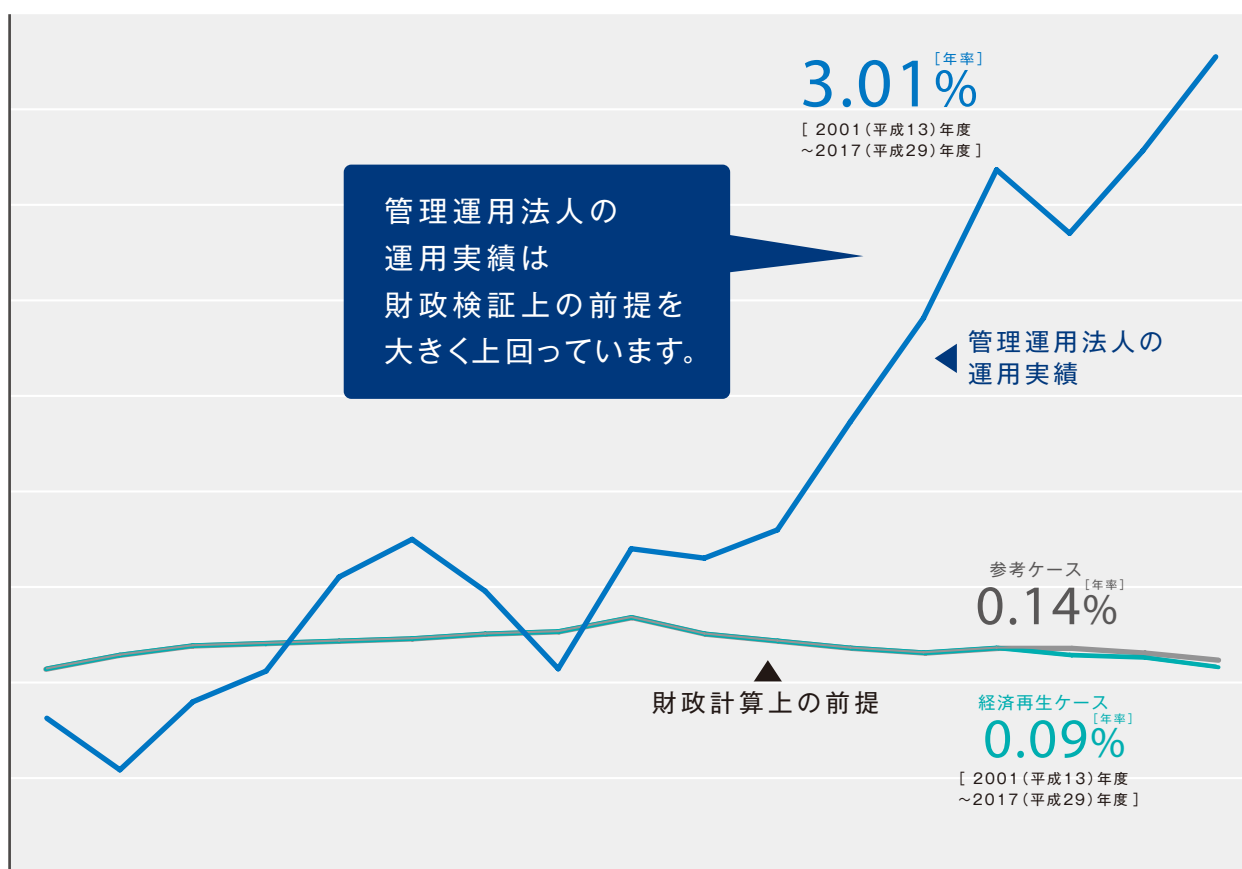
財政計算上の前提

3.01%^[年率]参考ケース 0.14%^[年率]経済再生ケース 0.09%^[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、65・66ページをご覧ください。

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(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) 2017年度(平成29)

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。

主要な取組の概要

1

ガバナンス改革 （経営委員会及び監査委員会の設置）

2016（平成28）年の年金積立金管理運用独立行政法人法の改正に伴い、管理運用法人は、独任制から合議制への転換、「意思決定・監督」と「執行」の分離、執行部の責任と権限明確化を目的として、2017（平成29）年10月から経営委員会及び監査委員会を設置しました。

[詳細は69ページをご覧ください。]

2

ユニバーサル・オーナーかつ 超長期投資家としての活動

「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。

※詳細は56ページをご覧ください。

【スチュワードシップ責任を果たす取組の推進】

2017（平成29）年は、投資原則を変更し、これまで株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する活動について、全ての資産に拡大することを決定しました。

[詳細は49ページから55ページをご覧ください。]

- スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則の制定
- 日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応
- 議決権行使結果公表の要請
- 運用受託機関とのエンゲージメント、運用受託機関の第三者委員会とのミーティング
- 「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

【ESG活動】

被保険者の中長期的な投資収益の拡大のために、株式だけでなく債券やオルタナティブなど他の資産においてもESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した取組を進めました。

[詳細は56ページから59ページをご覧ください。]

- 国内株式を対象としたESG指数の選定
- グローバル環境株式指数の公募
- 債券投資とESGに関する共同研究

3

運用受託機関とのアラインメント (連携)の強化

管理運用法人が資産の大部分の運用を委託する運用受託機関との連携を強化するため、様々な取組を進めました。

【マネジャー・エントリー制度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を決定した「マネジャー・エントリー制度」(運用機関を常時公募する制度)を活用した公募を進めるとともに、伝統的4資産(国内外債券及び国内外株式)全てにマネジャー・エントリー制度を拡大しました。[詳細は60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
- マネジャー・エントリー制度の伝統的4資産への拡大

【新実績連動報酬体系の導入】

アクティブ運用受託機関との連携の強化とアクティブ運用受託機関の運用キャパシティ管理を目的として、本格的な実績連動報酬体系を2018(平成30)年4月から導入しました。あわせてアクティブ運用受託機関の能力がより発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、運用制約を緩和しました。[詳細は61・62ページをご覧ください。]

【総合評価の見直し】

運用受託機関の評価について、これまでの定性評価及び定量評価に基づく総合評価から、定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価に見直しました。

[詳細は62ページをご覧ください。]

4

オルタナティブ投資の本格的な開始

オルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れて分散投資を進めることによる運用の効率化及び年金財政の安定を目指し、オルタナティブ投資の充実を図っています。多様な運用戦略から成る分散ポートフォリオの構築を開始すべくマルチマネジャー投資戦略を担う運用機関の公募を開始しました。グローバル・コア型のインフラ及び国内コア型不動産の運用受託機関を選定し、投資を開始しました。

[詳細は42ページから48ページをご覧ください。]

第1部 2017(平成29)年度の管理及び運用状況

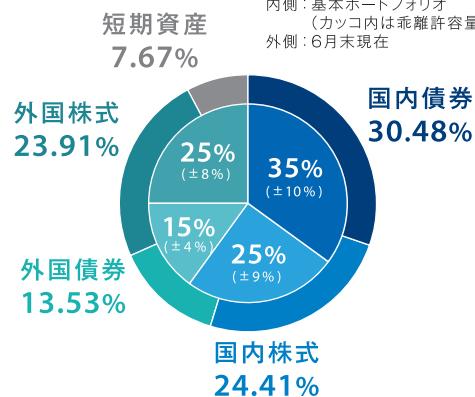
1 | 市場環境と資産構成割合 [詳細は27ページから37ページをご覧ください。]

第1四半期 [4月～6月]

国内外の株式市場は、内外の良好な経済環境・堅調な企業業績に加え、欧州政治情勢の落ち着きを受け上昇基調で推移しました。国内10年国債利回りは、4月にはシリア情勢等の地政学リスクの高まりからゼロ%近辺まで低下する場面もありましたが、6月中旬以降の海外金利の上昇を受け、期を通してみると概ね横ばいとなりました。米国10年国債利回りは下落基調で推移した後、6月の米国連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ等を背景に上昇に転じましたが、3月末の水準からは低下(債券価格は上昇)となりました。為替は円安基調で推移しプラス寄与となりました。

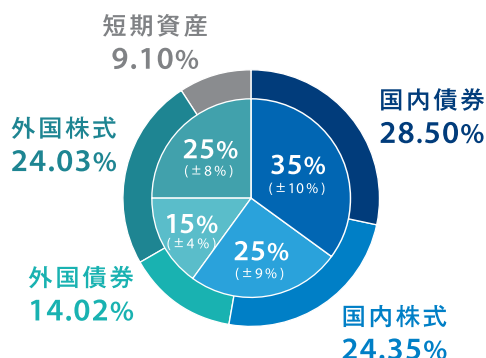
期末の資産構成割合
(年金積立金全体)

内側：基本ポートフォリオ
(カッコ内は乖離許容量)
外側：6月末現在



期末の資産構成割合
(年金積立金全体)

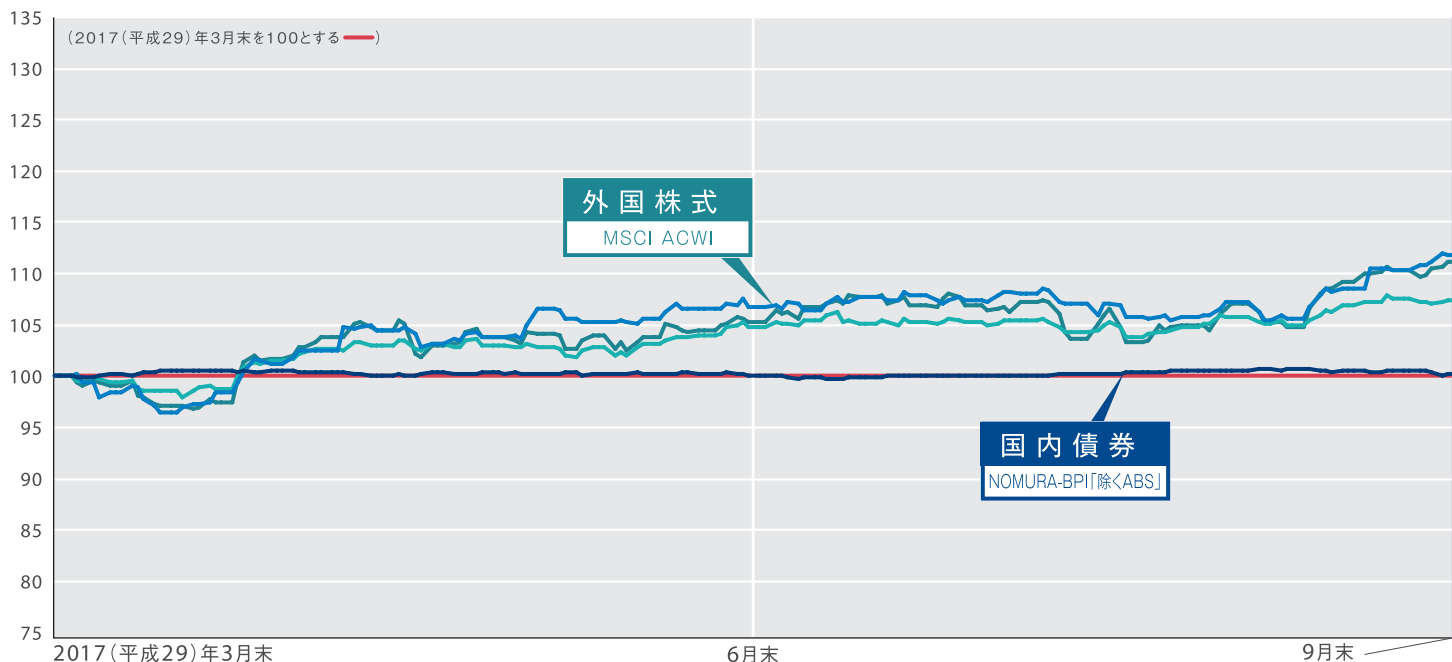
内側：基本ポートフォリオ
(カッコ内は乖離許容量)
外側：9月末現在



第2四半期 [7月～9月]

国内外の株式市場は朝鮮半島情勢緊迫化等の地政学リスクの高まりから軟調に推移する局面もありましたが、堅調な経済指標の発表が相次ぐ中で、米国の利上げペースは緩やかなものに留まるとの見方から反発しました。国内外の長期債利回りは、欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラムの縮小を先読みする動きから上昇基調で推移しましたが、国内外株式市場と同様に、地政学リスクの高まりが懸念され、期を通じて見ると概ね横ばいとなりました。為替は期初対比で円安となり、プラス寄与となりました。

今年度の市場インデックスの動き (2017(平成29)年3月末～2018(平成30)年3月末)

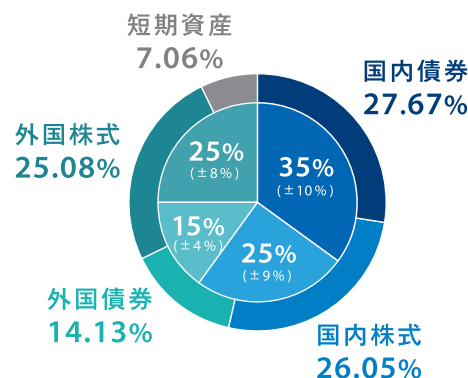


第3四半期〔10月～12月〕

国内外の株式市場は堅調な企業業績や、米税制改革法案に対する期待感から、期を通して大幅に上昇しました。国内10年国債利回りは、日銀の金融緩和政策の下での良好な需給環境を背景に、期を通して狭いレンジでの取引が続きました。米国10年国債利回りは、FRBによる利上げや良好な経済環境を背景に上昇（債券価格は下落）しました。為替は対ユーロを中心に円安が進んだこともあり、プラス寄与となりました。

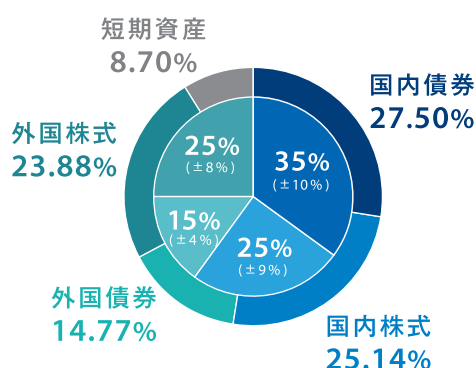
期末の資産構成割合
（年金積立金全体）

内側：基本ポートフォリオ
（カッコ内は乖離許容量）
外側：12月末現在



期末の資産構成割合
（年金積立金全体）

内側：基本ポートフォリオ
（カッコ内は乖離許容量）
外側：3月末現在

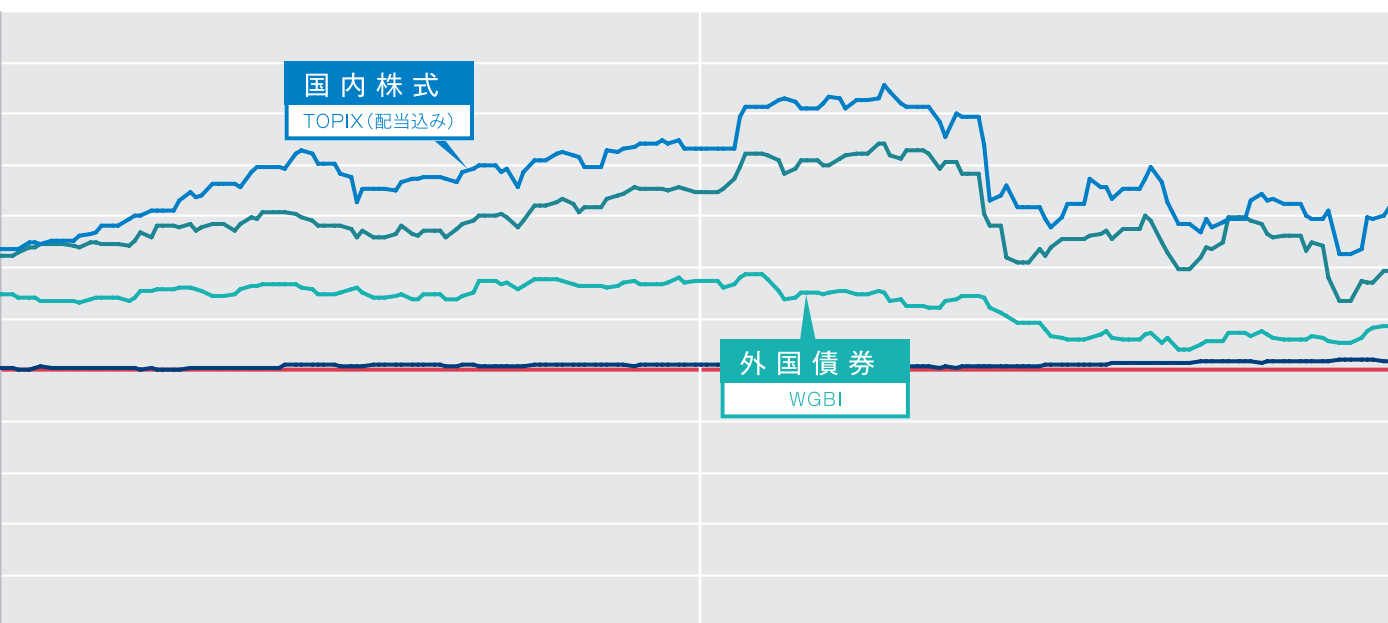


第4四半期〔1月～3月〕

国内外株式市場は、12月の米税制改革法案成立を受けた米景気の押し上げ期待により、年初は上昇基調を強める展開となりましたが、2月以降は米国金利の急上昇や米国の通商政策を巡る不透明感から軟調に推移し、期を通しては下落となりました。国内10年国債利回りは、日銀による金融緩和継続が下支えとなり、期を通しては横ばいで推移しました。一方で、米国10年国債利回りは、米税制改革に伴う米国債の発行増、FRBによる金融政策正常化に伴う米国債への再投資縮小が懸念され、大幅上昇（債券価格は下落）しました。為替は対ドル・対ユーロで大幅に円高に転じ、マイナス寄与となりました。

（注1）数値は小数点以下第3位四捨五入で表記しています。

（注2）年金積立金全体には、各四半期末時点の特別会計で管理する積立金を含みます。



12月末

2018(平成30)年3月末

2 | 運用実績

[1] 収益率・収益額等

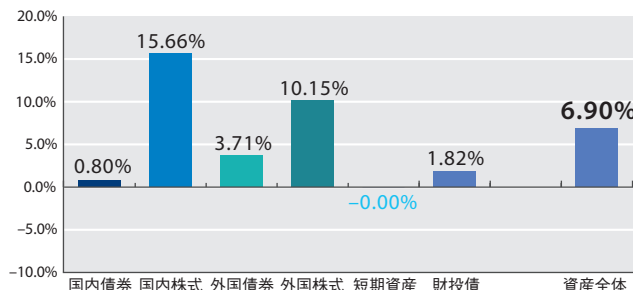
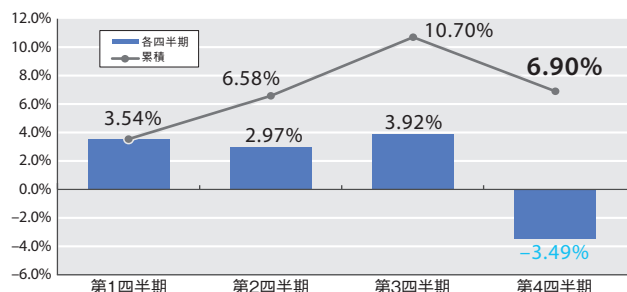
① 収益率

2017(平成29)年度の収益率は、内外株式が大きく上昇したことから、

+6.90%

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	3.54%	2.97%	3.92%	-3.49%	6.90%
市場運用分					
国内債券	-0.01%	0.16%	0.39%	0.25%	0.80%
国内株式	6.59%	4.79%	8.68%	-4.72%	15.66%
外国債券	4.45%	2.49%	1.21%	-4.28%	3.71%
外国株式	5.48%	5.55%	5.65%	-6.35%	10.15%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	-0.00%	-0.00%
財投債	0.45%	0.45%	0.46%	0.48%	1.82%



(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) 複数の資産区分が混在しているオルタナティブ資産のファンドは、当該ファンドの運用開始時の投資計画における目標資産構成比率に応じて各資産に按分しています。(以下のページにおいても同様です。)

(注4) 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います。以下「厚生年金分」といいます。)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

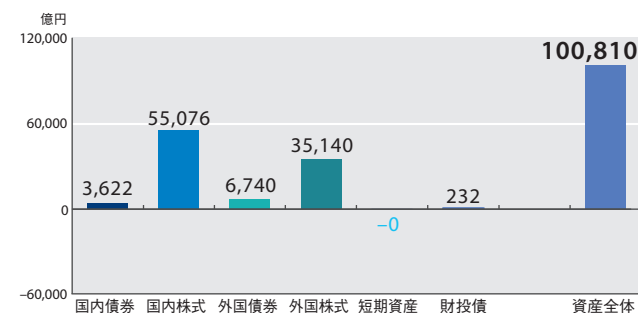
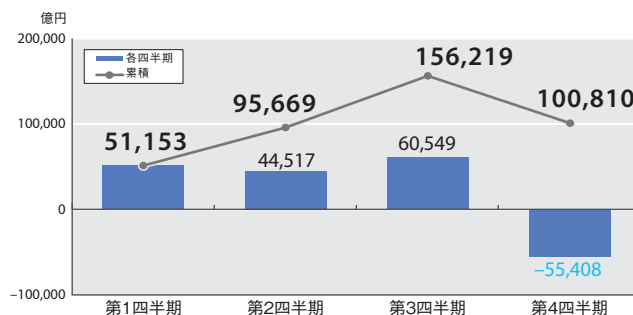
2017(平成29)年度の収益額は、内外株式が大きく上昇したことから、

+10兆810億円

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	51,153 (48,095)	44,517 (41,864)	60,549 (56,965)	-55,408 (-52,153)	100,810 (94,888)
市場運用分					
国内債券	-14 (-14)	748 (703)	1,764 (1,659)	1,125 (1,059)	3,622 (3,409)
国内株式	23,161 (21,776)	17,959 (16,888)	34,077 (32,060)	-20,121 (-18,939)	55,076 (51,840)
外国債券	8,809 (8,283)	5,399 (5,077)	2,756 (2,593)	-10,224 (-9,623)	6,740 (6,344)
外国株式	19,124 (17,981)	20,349 (19,136)	21,899 (20,603)	-26,232 (-24,691)	35,140 (33,076)
短期資産	1 (0)	0 (0)	0 (0)	-1 (0)	-0 (0)
財投債	72 (68)	62 (58)	53 (50)	45 (42)	232 (218)



(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2017(平成29)年度までの累積収益額は、

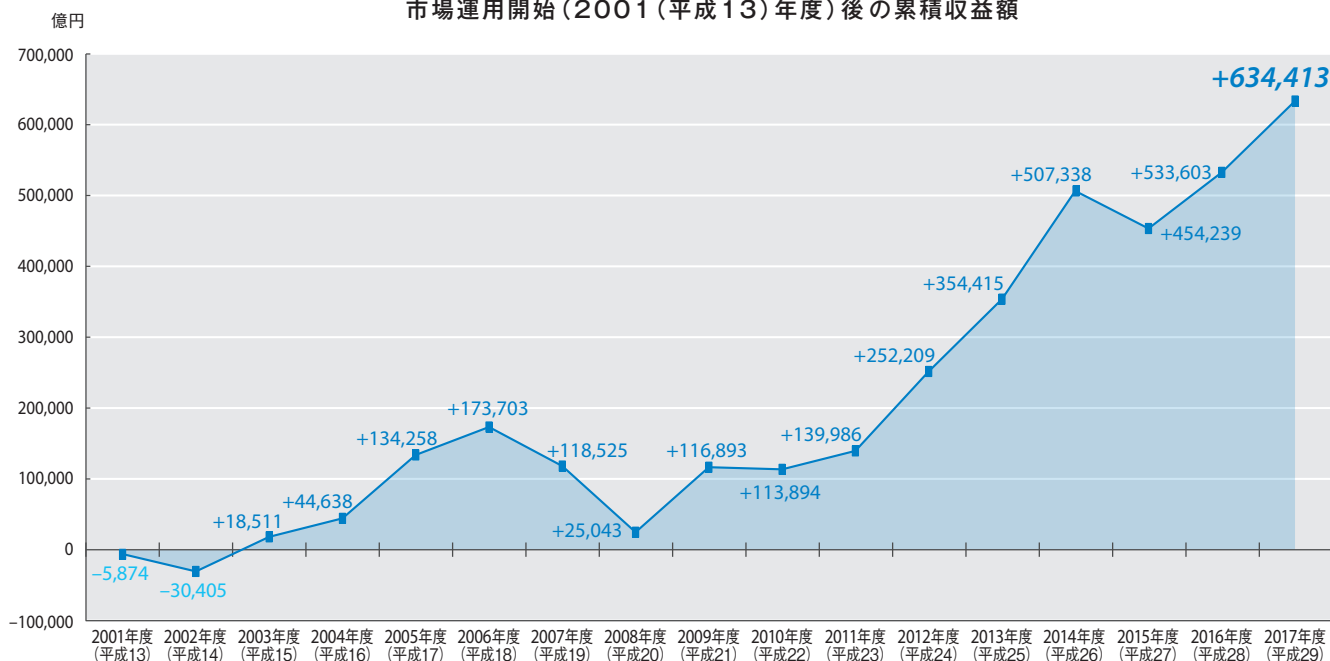
+63兆4,413億円 となり、

2017(平成29)年度末の管理運用法人の運用資産額は

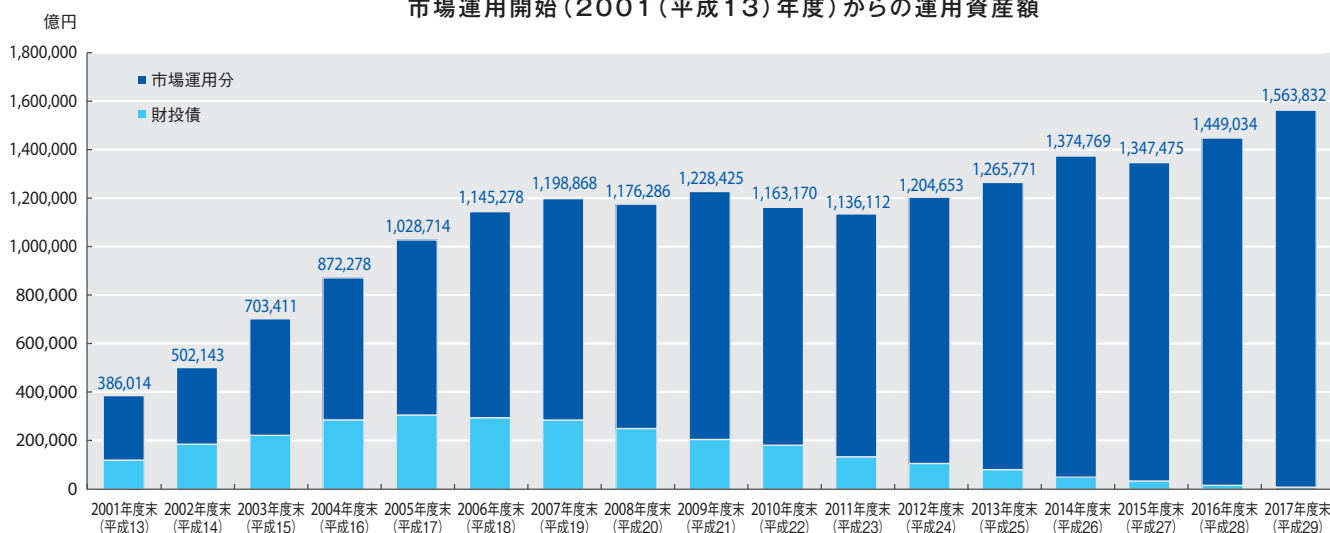
156兆3,832億円
(147兆1,957億円※) となっています。

(※) 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。

インカムゲインの内訳を見ると、近年国内債券の割合が減少する一方、内外株式の割合が増加する傾向にあることが分かります。

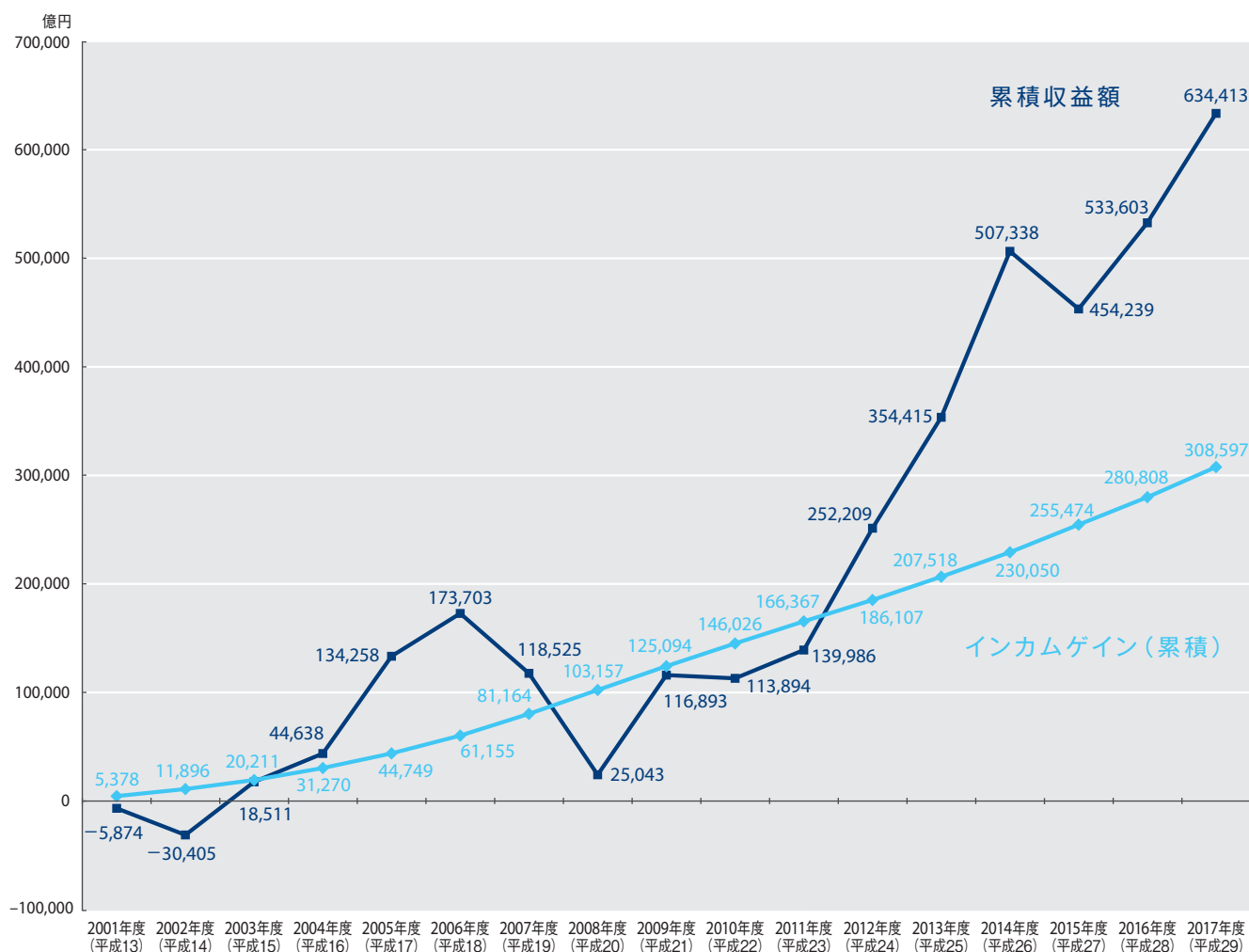
なお、2017(平成29)年度のインカムゲインは

2兆7,789億円(収益率は+1.78%)で、

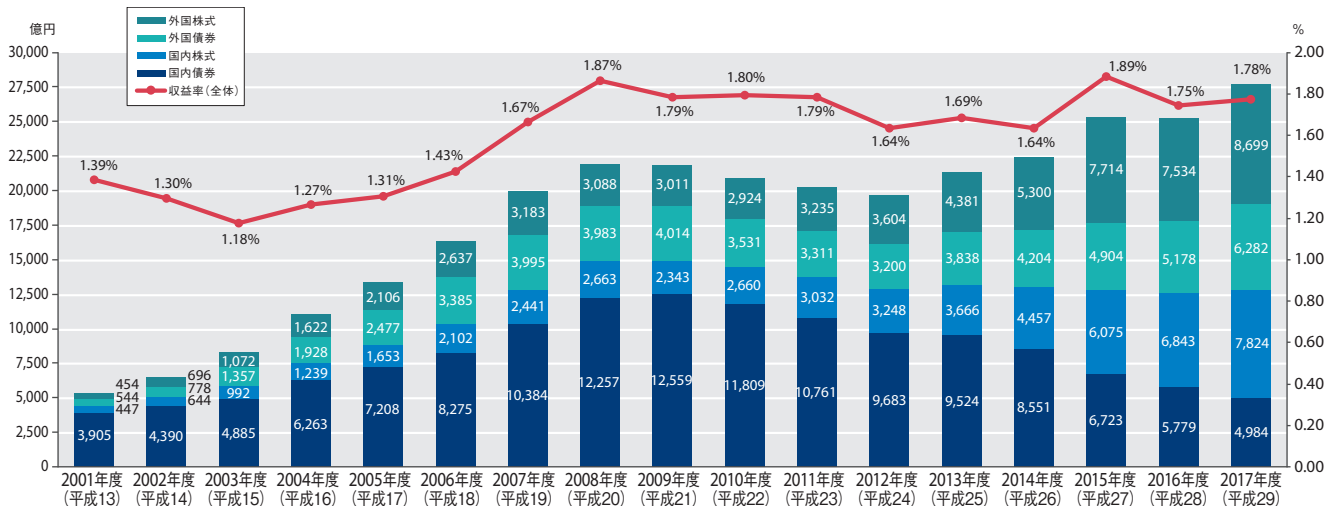
市場運用を開始した2001(平成13)年度以降の17年間の累積額は

30兆8,597億円(収益率は+1.60%)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)	2008年度 (平成20)
国内債券	137,940 (1.29%)	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%)	12,257 (1.41%)
国内株式	52,331 (1.53%)	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%)	2,663 (2.34%)
外国債券	56,909 (3.27%)	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%)	3,983 (3.98%)
外国株式	61,258 (2.19%)	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%)	3,088 (3.40%)
合 計	308,597 (1.60%)	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%)	21,994 (1.87%)

	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)	2017年度 (平成29)
国内債券	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%)	4,984 (1.12%)
国内株式	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%)	7,824 (1.92%)
外国債券	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%)	6,282 (2.63%)
外国株式	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%)	8,699 (2.25%)
合 計	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%)	27,789 (1.78%)

(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みます。)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17年間の平均で

管理運用法人 **3.01%**
財政計算上 **0.14%**

管理運用法人が設立された2006(平成18)年度
以降の12年間の平均で

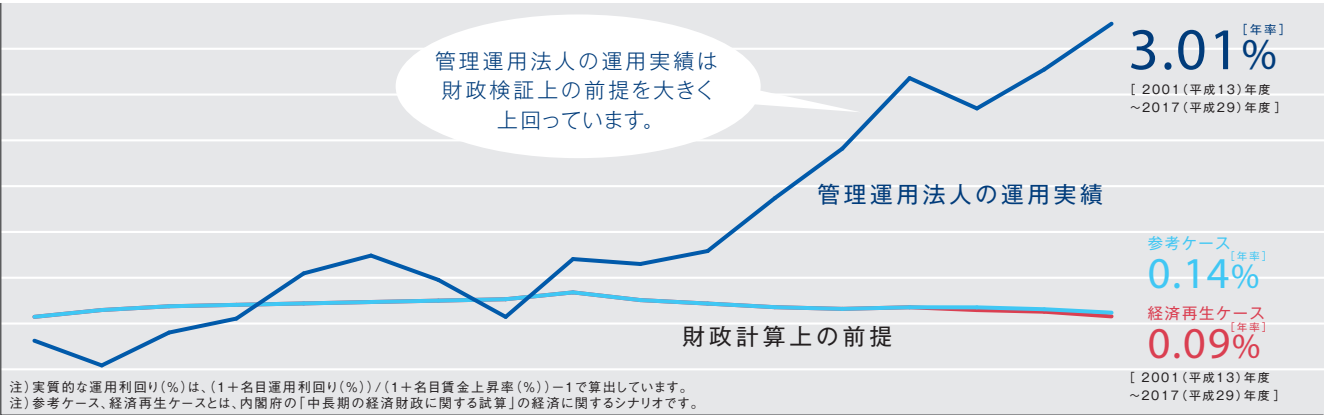
3.39%
-0.16%

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、65・66ページをご覧ください。

※ 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)



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。

管理運用法人の運用実績

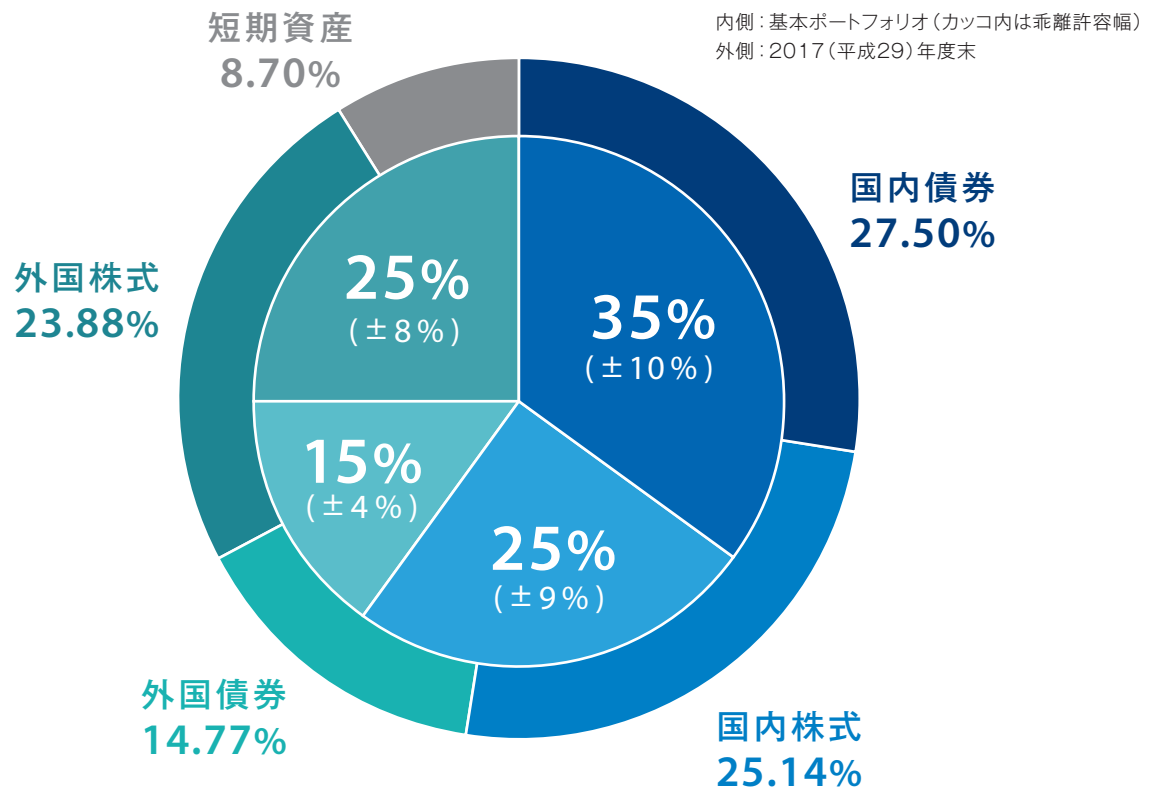
		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	2016年度 (平成28)	2017年度 (平成29)	直近12年間 (年率)	17年間 (年率)
実績	名目運用利回り(借入金利息 及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	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	6.86	3.24	2.78
	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	0.41	-0.14	-0.22
	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	6.43	3.39	3.01

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)	2017年度 (平成29)	直近12年間 (年率)	17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	2.57 2.13	2.11 2.02	2.15 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	3.56 2.86	2.34 2.19	2.05 1.95
	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	-0.99 -0.73	-0.22 -0.16	0.09 0.14

- (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、2016(平成28)年度までは厚生労働省「平成28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、2017(平成29)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)年度以降を除きます。)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12年間(年率)及び17年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

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	445,178	27.50%	35%(±10%)	-7.50%
市場運用	436,214	26.95%	-	-
財投債 (簿価) (時価)	8,964	0.55%	-	-
	(9,727)	-	-	-
国内株式	406,995	25.14%	25%(±9%)	0.14%
外国債券	239,109	14.77%	15%(±4%)	-0.23%
外国株式	386,629	23.88%	25%(±8%)	-1.12%
短期資産	140,844	8.70%	-	-
合 計	1,618,755	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、2017(平成29)年度末時点の特別会計で管理する積立金(約5.5兆円)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0.13%(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。

2017(平成29)年度の各資産の配分・回収額

(単位:億円)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	-37,384	+212	+35,561	+2,252

(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) 2017(平成29)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3兆2,254億円、財投債の満期償還金・利金は7,740億円です。

⑦ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

2017(平成29)年度の
運用資産全体の収益率は**6.90%**複合ベンチマーク収益率^(注1)は**7.26%**

超過収益率は

-0.37% となり、

管理運用法人が設立された2006(平成18)年度以降の12年間の平均で、

運用資産全体の収益率は

3.24%

複合ベンチマーク収益率は

3.23%

超過収益率は

+0.00% となりました。

2017(平成29)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収益率の低かった短期資産の保有等がマイナスに寄与し、資産全体で-0.36%となりました。短期資産の保有比率が高めとなった要因は、投資判断に加え、厚生年金基金の代行返上等の影響により、想定に反してキャッシュインが続いたことによるものです。また、個別資産要因は、資産ごとにプラスマイナスがありますが、全体で+0.00%となりました。

2017(平成29)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	+6.90%	+7.26%	-0.37%	-0.36%	+0.00%	-0.01%	-0.37%
国内債券	+0.83%	+0.77%	+0.06%	+0.16%	+0.02%	-0.00%	+0.18%
国内株式	+15.66%	+15.87%	-0.21%	-0.03%	-0.05%	+0.00%	-0.08%
外国債券	+3.71%	+4.23%	-0.52%	+0.02%	-0.08%	+0.00%	-0.06%
外国株式	+10.15%	+9.70%	+0.46%	-0.06%	+0.11%	-0.00%	+0.05%
短期資産	-0.00%	-0.00%	0.00%	-0.45%	0.00%	0.00%	-0.45%

(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~2017(平成29)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
2006~2017年度	3.24%	3.23%	+0.00%	+0.00%	+0.01%	-0.01%	+0.00%
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%
2017年度(平成29)	6.90%	7.26%	-0.37%	-0.36%	+0.00%	-0.01%	-0.37%

(注1) 通期の管理運用法人の収益率及びベンチマーク収益率は、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)。

(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

2017(平成29)年度の管理運用委託手数料額は、

487 億円

運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、

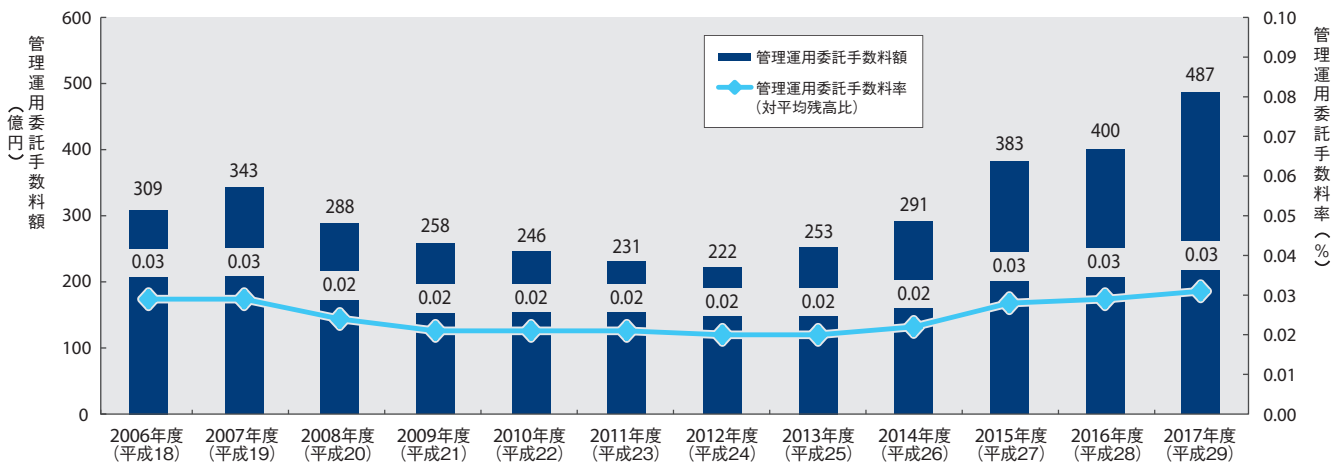
0.03%

となりました。

手数料額は、運用資産額が増加したため前年度比87億円の増加となりましたが、手数料率は、海外の公的年金と比べ、低い水準となっています。(詳細は次ページのコラムをご覧ください。)

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



(注1) 自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

(注2) 管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

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)	2017年度 (平成29)
合 計	309	343	288	258	246	231	222	253	291	383	400	487
国内債券	85	102	100	71	67	64	47	36	38	38	39	40
国内株式	98	96	70	66	65	62	59	78	57	83	88	106
外国債券	49	63	61	60	56	52	57	68	85	91	125	172
外国株式	77	82	56	61	58	53	60	72	112	170	149	169

(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)	2017年度 (平成29)
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	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	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	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	0.08
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	0.04
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	155.7

(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。

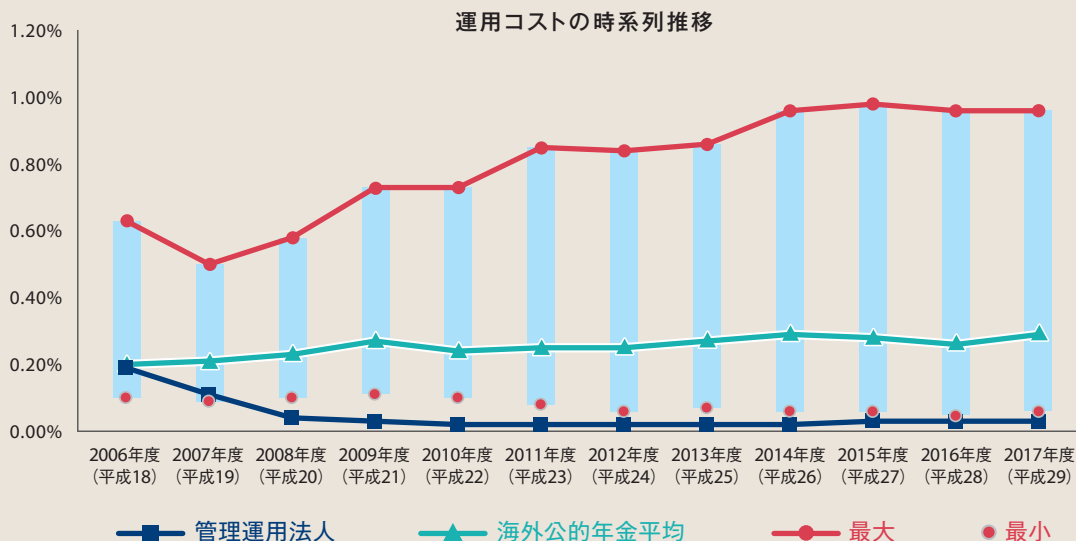
(注2) 資産全体には、自家運用を含みます。

(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12年間を通じて平均0.05%となっています。この水準は、海外公的年金の運用コスト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1)の値を用いています。

運用コストが低いのは、①パッシブ運用を中心に行っているため運用コストの大宗を占める手数料率が低いことに加え、②スリムな組織で効率経営に努めていることによるものです。



(注1) 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)

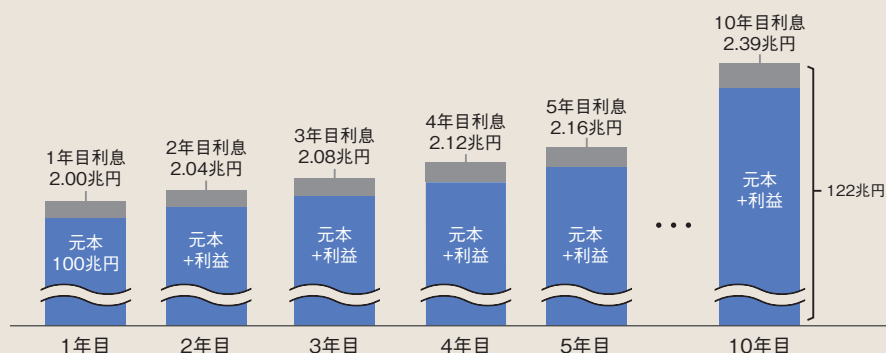
(注2) 運用コストには運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(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いくことです。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、単純化するために、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

2017(平成29)年度は年金特別会計に対し、

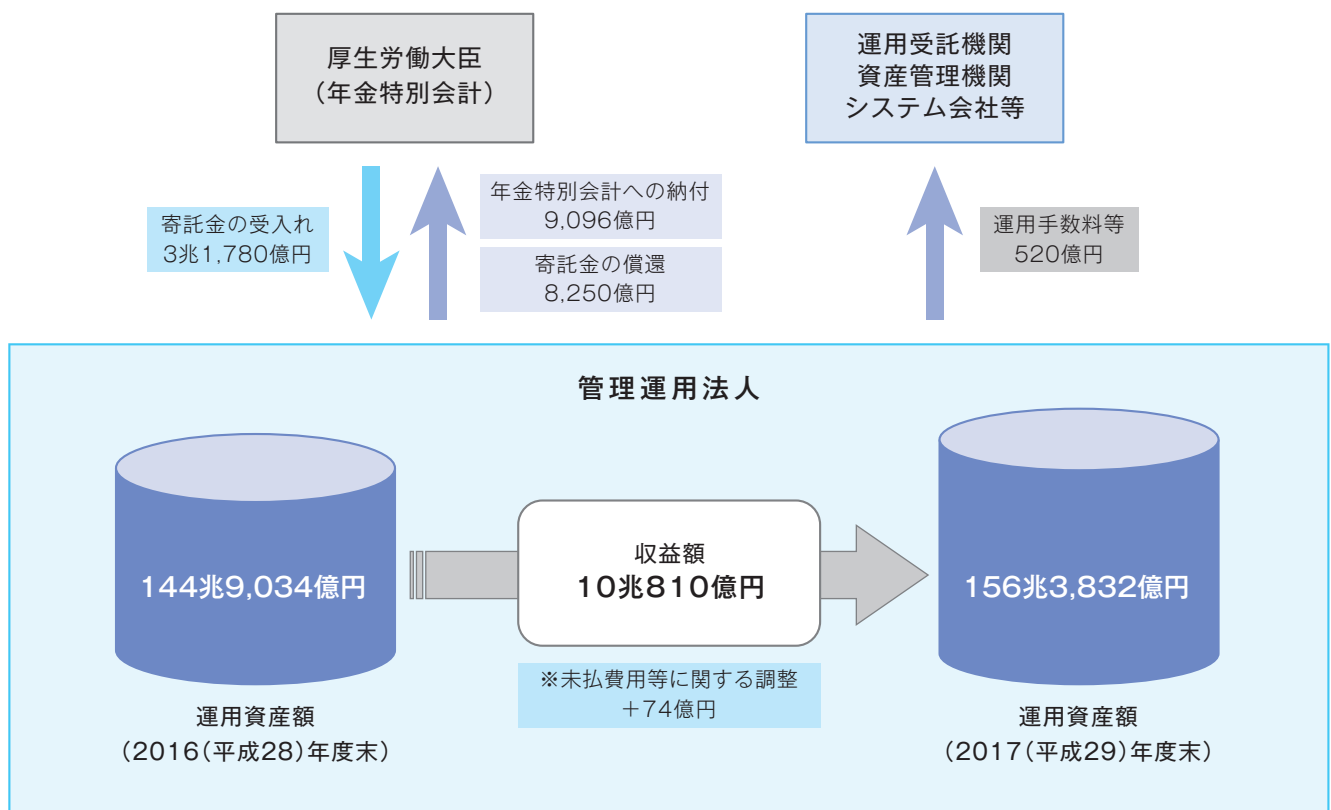
国庫納付 **9,096 億円** を行いました。

その結果、市場運用を開始した2001(平成13)年度以降の17年間の累積国庫納付額は、

13 兆 7,457 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18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



2016(平成28)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 2017(平成29)年度末 運用資産額

$144兆9,034億円 + 3兆1,780億円 + 10兆810億円 - 9,096億円 - 8,250億円 - 520億円 + 74億円 = 156兆3,832億円$

(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] 運用リスク管理

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的と

して行われます。これを踏まえ、以下のような基本方針に基づいて運用リスク管理を行っています。

- (1) 年金財政上必要とされる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。
- (2) リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産に分散投資することをリスク管理の基本とする。
- (3) 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、資産クラスごとにベンチマーク収益率を確保する。
- (4) 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) 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。流動性確保に際しては、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。
- (6) 年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、受託者責任(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。

運用リスク管理の対象は、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクとなります。

市場リスク	金利、為替、株式、オルタナティブ資産等の様々な市場のリスク・ファクターの変動により、保有する資産(デリバティブを含む。)の価値が変動するリスクをいう。
流動性リスク	キャッシュアウトの予期せぬ増加等により、必要な資金確保が困難になる、又は通常よりも著しく高い金利での資金調達を余儀なくされることにより損失を被るリスク(資金繰りリスク)及び市場の混乱等により市場において取引ができなかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失を被るリスク(市場流動性リスク)をいう。
信用リスク	保有資産の発行体、資産管理等の委託先、デリバティブ取引のカウンターパーティの財務状況の悪化等により、資産(デリバティブを含む。)の価値が減少ないし消失し、損失を被るリスクをいう。
カントリーリスク	外国資産について、当該資産に係る国の外貨事情や政治・経済情勢等により損失を被るリスクをいう。

これらの運用リスクに対する管理プロセスとしては、トラッキングエラーやバリュー・アット・リスク、ストレステスト等の計測値や定性情報によりリスクを把握し、定期的な監視・報告を行った上で、リスク・コントロールに関する必要な判断を下します。

執行部門では、運用リスク管理委員会が主なリスクの監視と報告の場となり、投資委員会においてリスク・コントロールに係る審議を行います。また、経営委員会は、執行部門の報告を受け、運用リスク管理に係る重要事項について審議することとなっています。

2017(平成29)年度は、「トータルリスク管理システム」^(注)の本格活用に伴い、バリュー・アット・リスク、過去の事象及び仮想シナリオに基づくストレステスト、金利や株

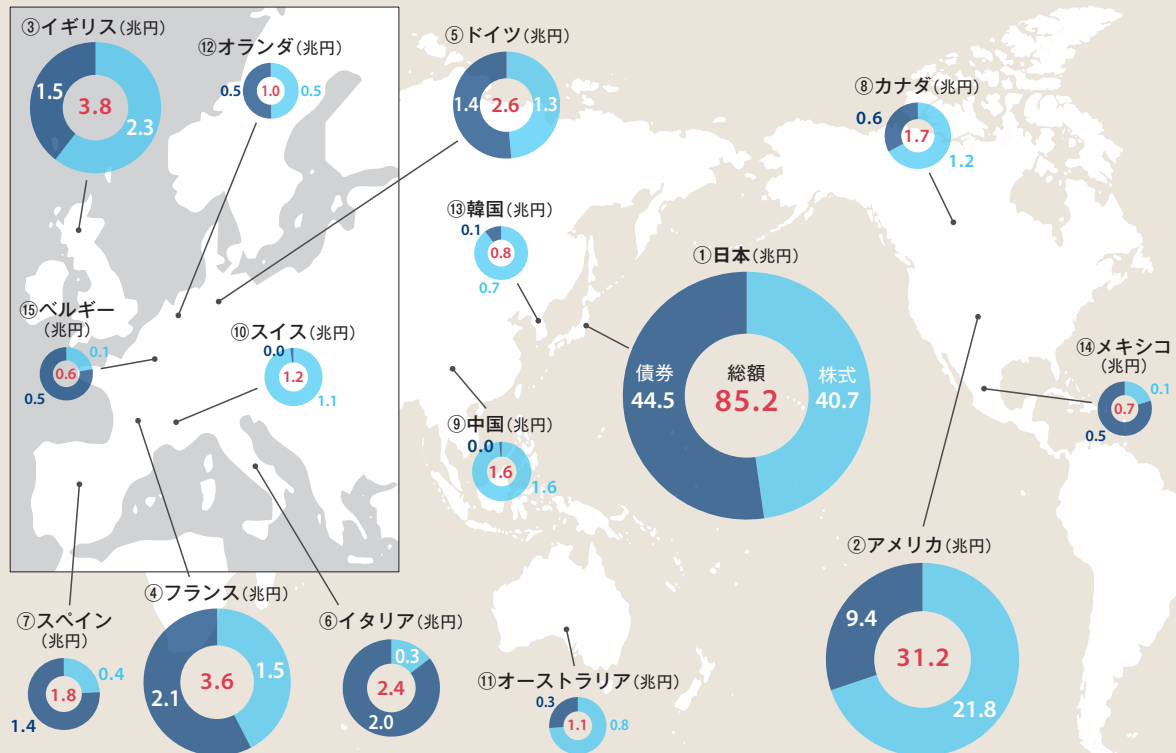
価の変化に伴う損益シミュレーション等の分析を行い、運用リスクの管理の高度化を図りました。信用リスク管理の側面からは、債券投資に係るアクティブ運用の制約緩和に際して、信用リスク分析を実施し、当該緩和に伴う影響について検証を行いました。また、国別の制約撤廃に伴い、カントリー格付の付与や当該格付別エクスポージャーの管理の導入など、カントリーリスク管理の枠組みについて見直しを実施しております。オルタナティブ資産については前年度に定めた運用リスク管理フレームワークに従い、運用受託機関候補先に関するリスクレビューを行いました。

(注)「トータルリスク管理システム」とは、国内外債券及び国内外株式の伝統的4資産に、オルタナティブ資産を加えた運用資産全体の運用リスクを分析するためのシステムです。

(コラム) 国別に分類した投資額

2018(平成30)年3月末時点の投資額上位15カ国は、以下の通りとなっています。

国別エクスポージャー(2018(平成30)年3月末時点)



(注1) 国の判別は、債券については発行体所在国、株式についてはMSCIの国分類に基づきます。

(注2) 中国は香港を除いたものです。

資産構成割合、トラッキングエラー及びVaR

2017(平成29)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。

年金積立金全体の推定トラッキングエラー^(注1)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。

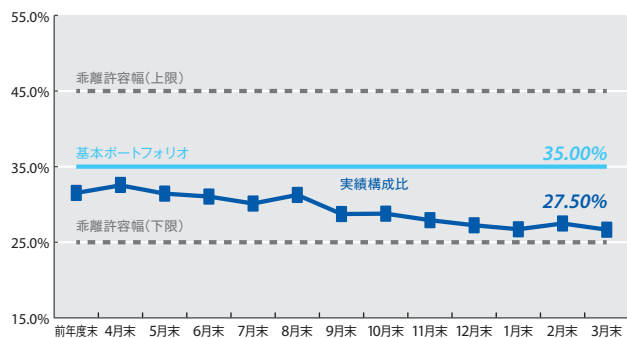
また、年金積立金全体のVaR(バリュー・アット・リスク)^(注2)は、2月における株式市場の急落に伴い増加があったものの、年度を通じてみると市場の低ボラティリティ環境から減少方向に推移しました。

(注1) 目標とするベンチマーク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)のばらつきを標準偏差で表したものです。

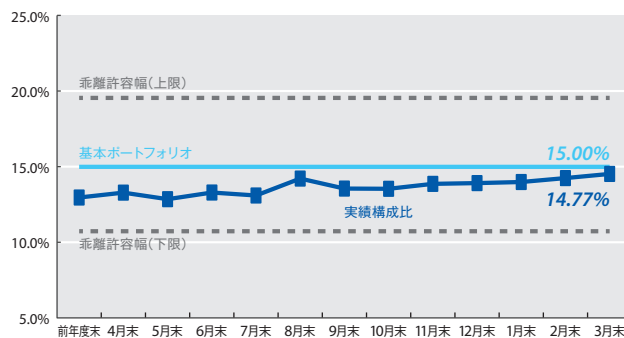
(注2) 現在の運用ポートフォリオを、ある一定期間保有(保有期間)すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内(信頼水準)で発生しうる最大損失を表したものです。

【資産構成割合の推移】

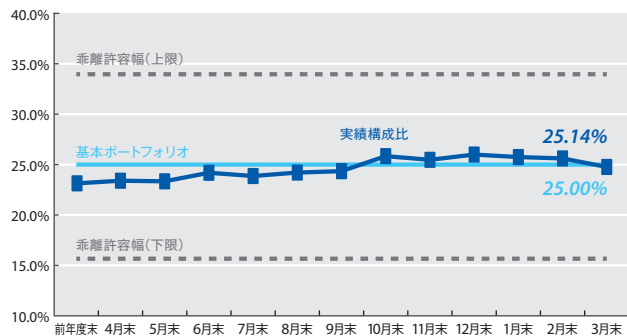
国内債券



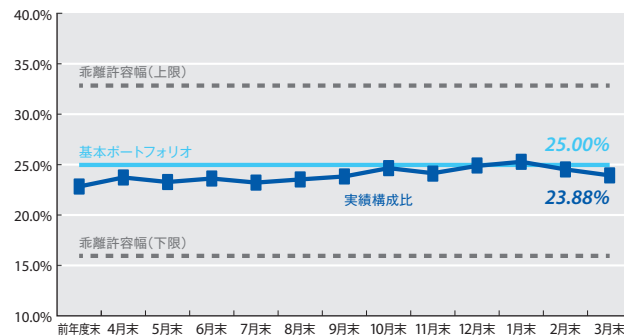
外国債券



国内株式



外国株式

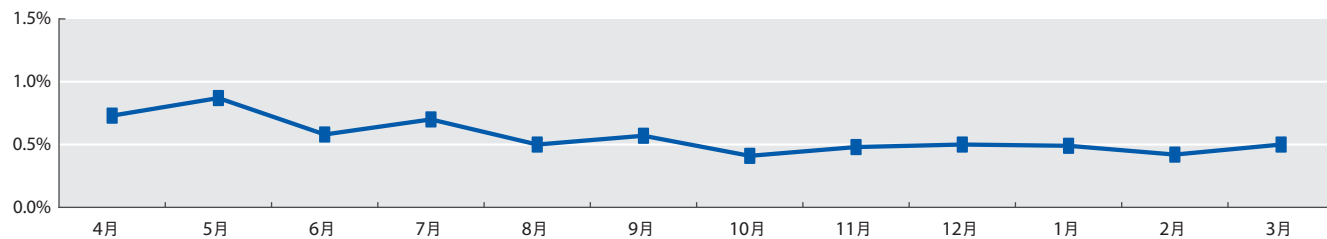


(注1) 資産構成割合は、年金特別会計で管理する積立金を含めて算出しています。

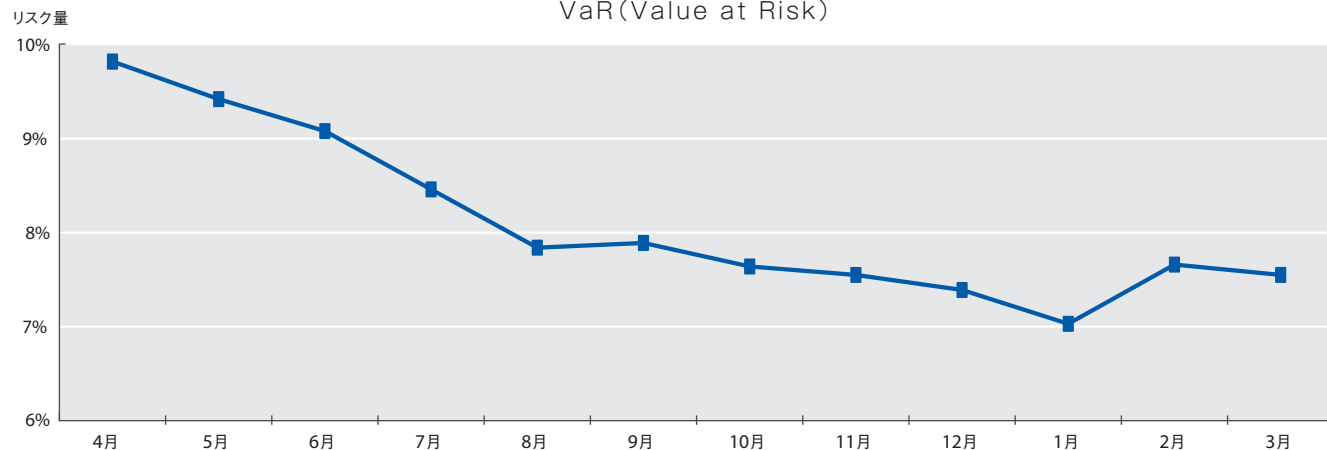
(注2) 乖離許容幅は、国内債券±10%、国内株式±9%、外国債券±4%、外国株式±8%です。

【年金積立金全体の推定トラッキングエラー及びVaRの推移】

推定トラッキングエラー



VaR(Value at Risk)



(注) VaRは、分散共分散法、保有期間1年、観測期間2年、1標準偏差(信頼水準84%)で算出しています。

[4] 基本ポートフォリオの定期検証

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。2017(平成29)年度末時点を基準に、ポートフォリオとしての特性を、直近の経済・市場データで更新の上、検証しました。その結果、現行基本ポートフォリオの資産構成割合は依然として効率的であり、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、想定する二つのシナリオにおいて、目標利回りを満たしていることを確認しました(経済中位ケースで2.12%、市場基準ケースで2.30%)。

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、経済中位ケースでは目標利回りを

下回りますが(実質的なリターンが、経済中位ケースで1.42%、市場基準ケースで1.90%)、そのような場合でも、財政計画上の予定積立金額を確保できないリスクは小さくなりました。

以上を踏まえ、経営委員会(2018(平成30)年4月26日)において、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。

① 各資産の期待リターンと賃金上昇率の想定

国内長期金利の見通しについて、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」等を踏まえ、前回の検証(2016(平成28)年度末時点)から更に引き下げました。その結果、国内債券のリターンや短期金利が低下しました。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)については変更していません。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、昨年度の検証に引き続き、直近の経済情勢を踏まえて引き下げました。この際、賃金との相関が高い、金利及び1人当たり実質GNI(国民総所得)成長率を参考にしました。

	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	-0.8 (1.5)	3.2 (5.5)	1.5 (3.8)	5.5 (7.8)	-1.4 (0.9)	(2.3)
	(参考)非更新	-1.5 (1.5)	2.5 (5.5)	0.8 (3.8)	4.8 (7.8)	-2.1 (0.9)	(3.0)
市場基準 ケース(%)	更新	-0.4 (1.0)	2.7 (4.1)	1.9 (3.3)	5.9 (7.3)	-0.8 (0.6)	(1.4)
	(参考)非更新	-0.8 (1.0)	2.3 (4.1)	1.5 (3.3)	5.5 (7.3)	-1.2 (0.6)	(1.8)

(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

標準偏差と相関係数については、2017(平成29)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(%)	4.10	24.86	11.46	25.70	1.77

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	-0.17	1.00			
外国債券	-0.26	0.12	1.00		
外国株式	-0.36	0.78	0.50	1.00	
賃金上昇率	-0.08	0.23	-0.04	0.02	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

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よりも低い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	2.12	4.42	12.24	43.08	8.98	10.28
	(参考)非更新	1.42	4.42		45.35	9.21	10.36
市場基準 ケース(%)	更新	2.30	3.70		42.52	8.92	10.27
	(参考)非更新	1.90	3.70		43.81	9.05	10.31

(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	-0.80	1.50	4.10	56.92	3.97	4.42
	(参考)非更新	-1.50	1.50		62.82	4.26	4.73
市場基準 ケース(%)	更新	-0.40	1.00		53.47	3.81	4.25
	(参考)非更新	-0.80	1.00		56.92	3.97	4.42

(参考) 策定時

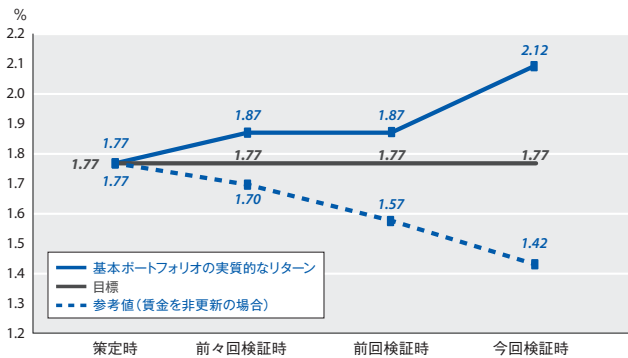
	実質的なリターン	名目リターン	標準偏差 (正規分布)	下方確率 (正規分布)	条件付平均不足率 (正規分布)	条件付平均不足率 (経験分布)
経済中位ケース(%)	1.77	4.57	12.75	44.44	9.45	11.23
市場基準ケース(%)	1.98	4.08		43.78	9.38	11.19

(参考) 全額国内債券ポートフォリオの属性

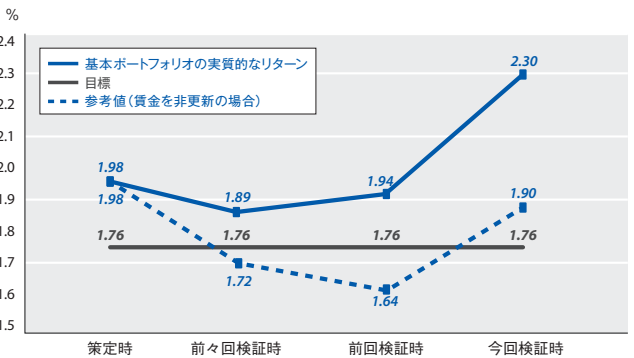
経済中位ケース(%)	-0.20	2.60	4.70	51.68	3.86	3.52
市場基準ケース(%)	-0.10	2.00		50.84	3.83	3.48

(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。

基本ポートフォリオの実質的なリターン(経済中位ケース)



基本ポートフォリオの実質的なリターン(市場基準ケース)



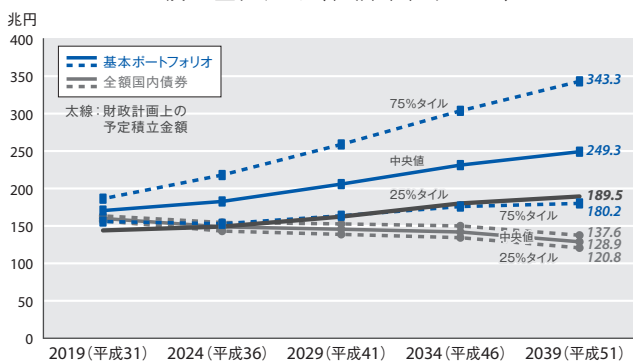
④ 予定積立金額の確保

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、2017(平成29)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

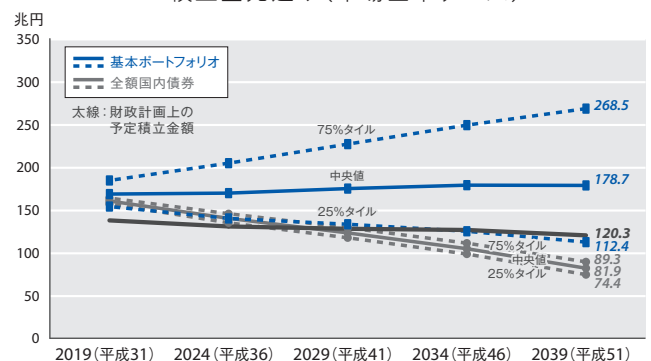
確認しました。なお、今回から新たに、シミュレーション上で確率的に発生させる賃金・物価に応じて、キャッシュフロー(厚生年金及び国民年金における収入と支出の差)を推定するモデルを導入しました。

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。

積立金見込み(経済中位ケース)



積立金見込み(市場基準ケース)

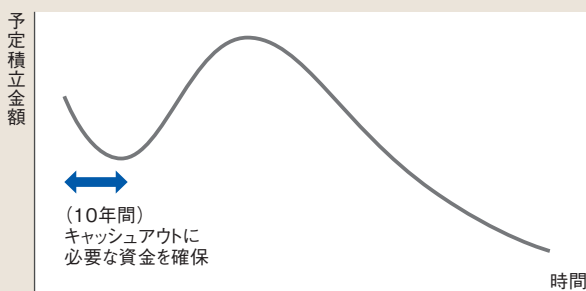


(コラム) キャッシュフローの管理

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、厚生年金及び国民年金における収入と支出の差になりますが、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」(2017(平成29)年度末時点で14兆6,573億円)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」(9,727億円(時価ベース))を保有し(38・39ページ参照)、両ファンドの満期償還金・利金(16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)から2017(平成29)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。

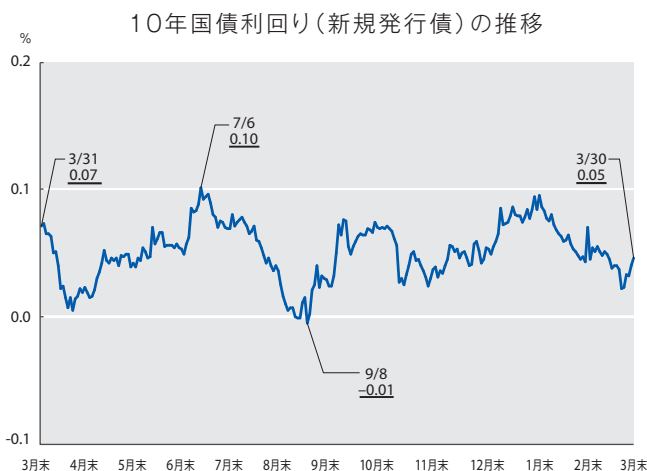
3 | 各資産の運用状況

[1] 国内債券

① 国内債券市場

10年国債利回りは、朝鮮半島情勢緊迫化等の地政学リスクの高まりから、一時ゼロ%をやや下回る水準まで下落(債券価格は上昇)しました。年明け後は、海外金利の急上昇が懸念され、0.1%程度まで上昇(債券価格は下落)しましたが、日銀による「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が意識され、10年国債利回りはゼロ%～0.1%程度の狭いレンジで推移しました。

年度では、10年国債利回りは、前年度末の0.07%から、今年度末は0.05%へと下落(債券価格は上昇)しました。

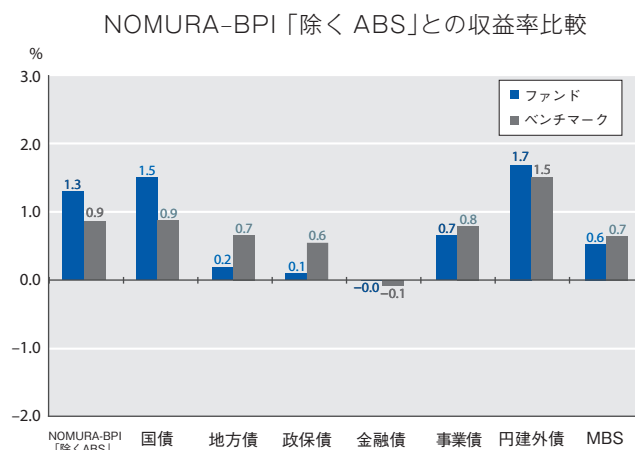
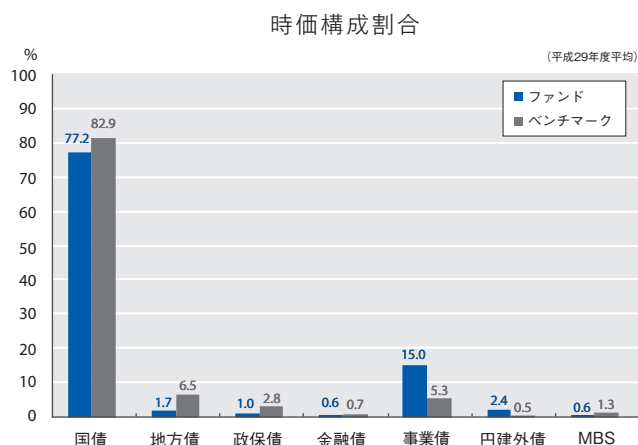


② 超過収益率

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、+0.06%(アクティブ運用+0.20%、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ました。その結果国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの超過収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



(注) 国内債券のベンチマークは、2018(平成30)年1月までは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)、2018(平成30)年2月以降はNOMURA-BPI 物価連動国債プラスを含めた複合インデックス(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。

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(+0.06%)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+0.06%、ベンチマーク要因は-0.00%、その他要因は-0.00%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
0.80%	0.74%	+0.06%	+0.06%	-0.00%	-0.00%

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

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

(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、NOMURA物価連動国債(フロアあり)及びNOMURA-BPI 物価連動国債プラスの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)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、8~9月の朝鮮半島情勢緊迫化等の地政学リスクの高まりから、下落(債券価格は上昇)しました。年明け後は、米税制改革に伴う米国債の発行増、米国連邦準備制度理事会(FRB)による金融政策正常化に伴う米国債への再投資縮小が懸念され、大幅上昇(債券価格は下落)しました。ドイツ10年国債利回りは、欧州政治情勢の落ち着きや欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラムの縮小を先読みする動きから、米国国債と同様に上昇基調で推移しましたが、欧州域内のインフレ率が低迷する中で、今年度末にかけては債券市場は調整に転じました。

年度では、米国10年国債利回りは、前年度末2.39%から、今年度末は2.74%へ、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0.33%から、今年度末は0.50%へと共に上昇(債券価格は下落)しました。



② 外国為替市場

ドル／円は、米国連邦準備制度理事会(FRB)による利上げを契機とする内外金利差の拡大がみられた一方で、朝鮮半島情勢緊迫化等の地政学リスクの高まりに伴うリスク回避的な動きもみられたため、概ね110円台前半でもみ合う展開となりました。さらに年明け後は、米国の保護主義的な通商政策などを嫌気したリスク回避的な動きからドル安・円高が進みました。年度では、ドル／円は、前年度末111.43円から、今年度末は106.35円となりました。

ユーロ／円は、仏大統領選挙結果を受けた欧州政治情勢の落ち着きや、欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラムの縮小を先読みする動きから、期を通して大幅なユーロ高・円安となりました。

年度では、ユーロ／円は、前年度末の119.18円から、今年度末は130.79円となりました。

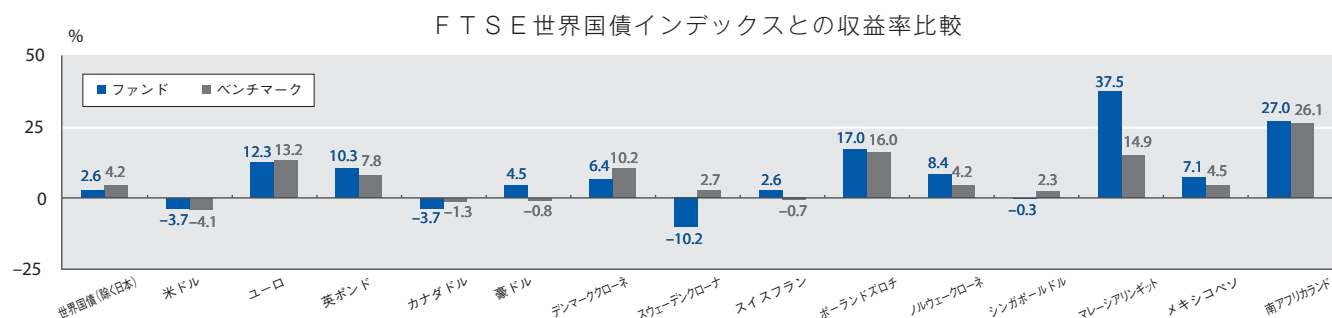
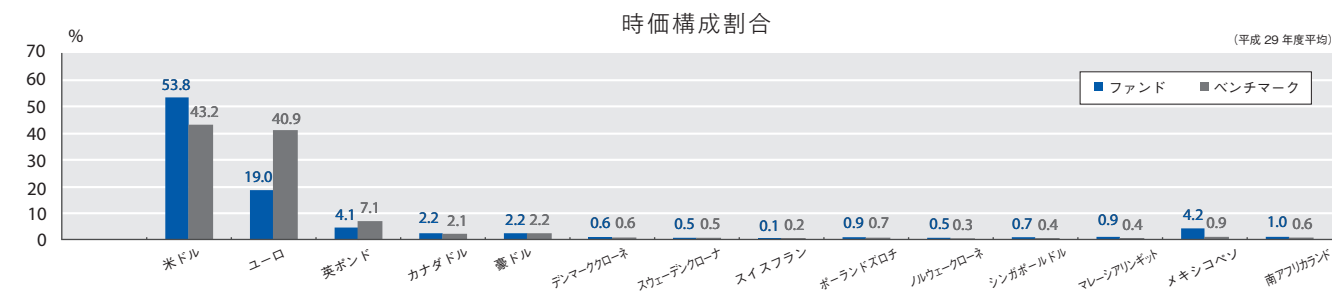


③ 超過収益率

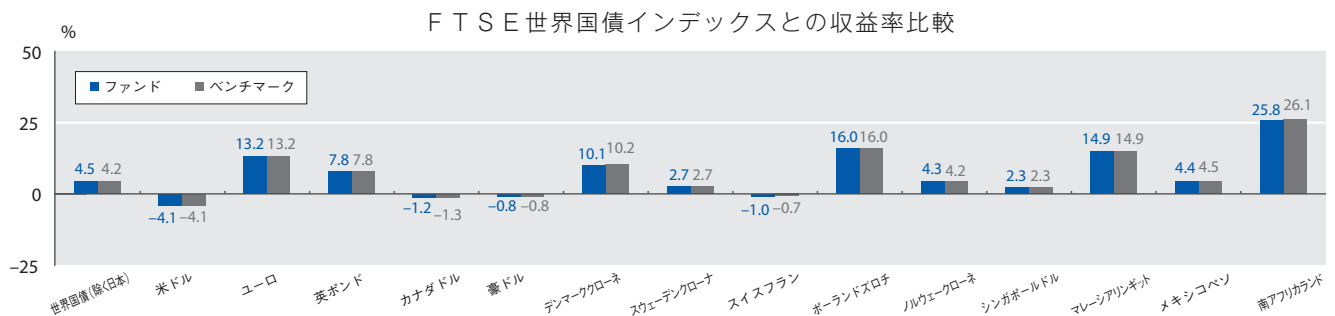
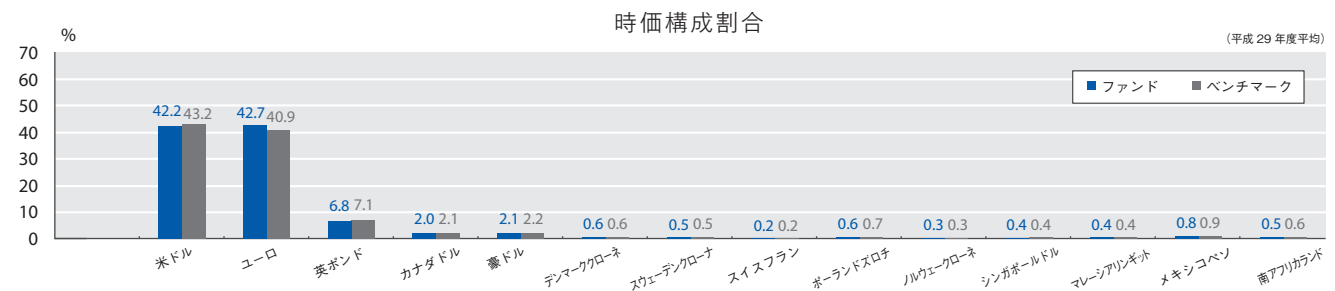
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、-0.52%(アクティブ運用-1.68%、パッシブ運用+0.24%)となりました。アクティブ運用については、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと及び米ドル建て債券の時価構成割合がベンチマークに比

べて高めになっていたこと等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、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高めになっていたこと等がプラスに寄与しました。その結果外国債券全体では、-0.52%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]



[パッシ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、FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)です。

④ 超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率(−0.52%)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+0.22%、ベンチマーク要因は−0.70%、その他要因は−0.04%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
3.71%	4.23%	−0.52%	+0.22%	−0.70%	−0.04%

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

[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)	欧州国債 (パッシブ)
ファンド要因	+0.08%	−0.00%	+0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	−0.06%	+0.13%

	グローバル総合 (アクティブ)	米国総合 (アクティブ)	欧州総合 (アクティブ)	物価連動 (アクティブ)	米国ハイイールド (アクティブ)	欧州ハイイールド (アクティブ)	エマージング米ドル (アクティブ)	エマージング現地通貨 (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.04%	+0.03%	+0.02%	+0.00%	−0.00%	+0.00%	+0.00%	+0.01%	+0.03%	+0.22%
ベンチマーク要因	−0.55%	−0.31%	+0.11%	−0.00%	−0.06%	+0.04%	−0.01%	+0.01%	0.00%	−0.70%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。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(FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース))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。

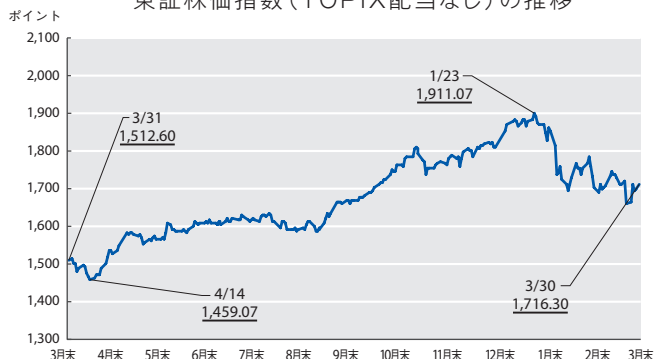
[3] 国内株式

① 国内株式市場

国内株式は、朝鮮半島情勢緊迫化等の地政学リスクの高まりから軟調に推移する局面もありましたが、国内外の良好な経済環境や堅調な企業業績に加え、日銀による緩和的な金融政策の継続が相場を下支えし、東証株価指数(TOPIX 配当なし)は一時約26年ぶりの高値を更新する等、大幅に上昇しました。年明け以降は、米国金利の急上昇や米国の通商政策を巡る不透明感に加え、外国為替市場において、ドル安・円高が進行したことが嫌気され、株式市場は調整に転じました。

年度では、東証株価指数(TOPIX 配当なし)は、前年度末の1,512.6ポイントから、今年度末は1,716.3ポイントへと上昇しました。

東証株価指数(TOPIX 配当なし)の推移



日経平均株価の推移

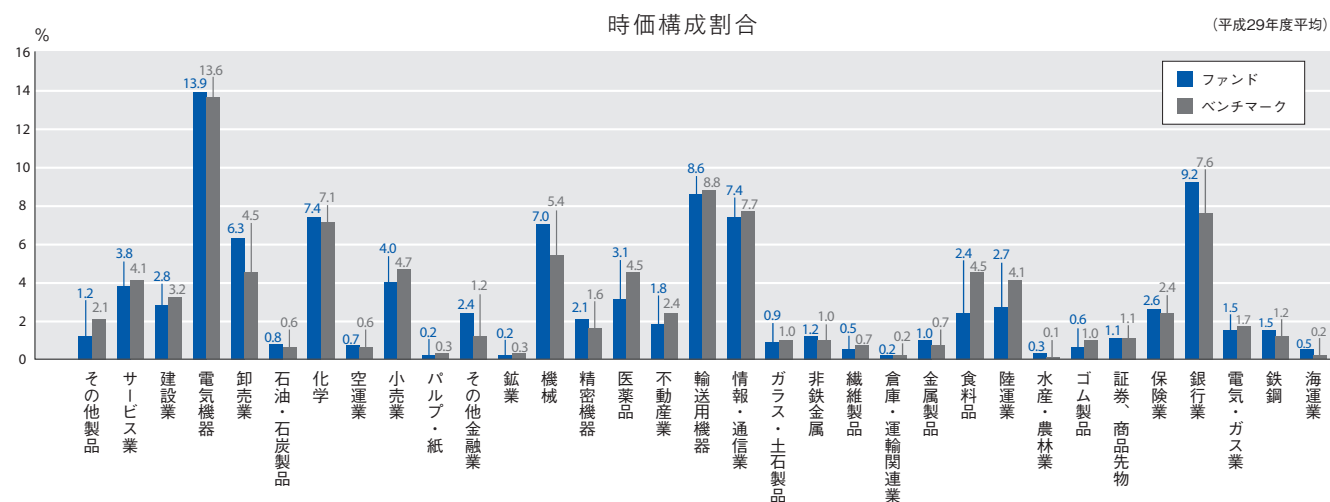


② 超過収益率

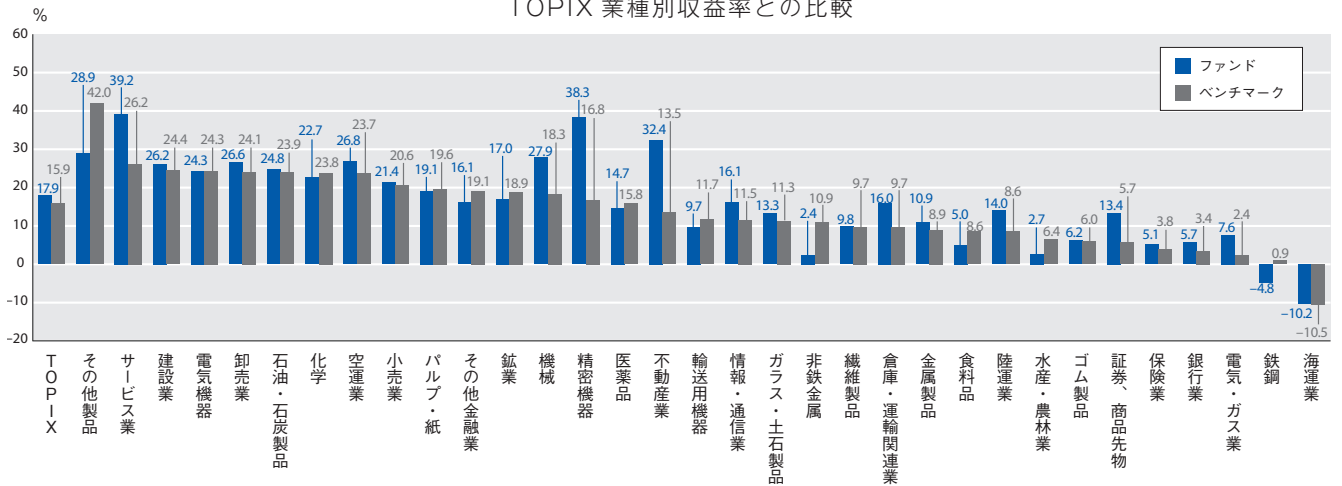
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、-0.21%(アクティブ運用+2.04%、パッシブ運用-0.43%)となりました。アクティブ運用については、機械、サービス業及び精密機器セクターの銘柄選択等がプラスに寄与しまし

た。また、パッシブ運用については、TOPIX以外のベンチマークの収益率が、TOPIX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。その結果国内株式全体では、-0.21%の超過収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



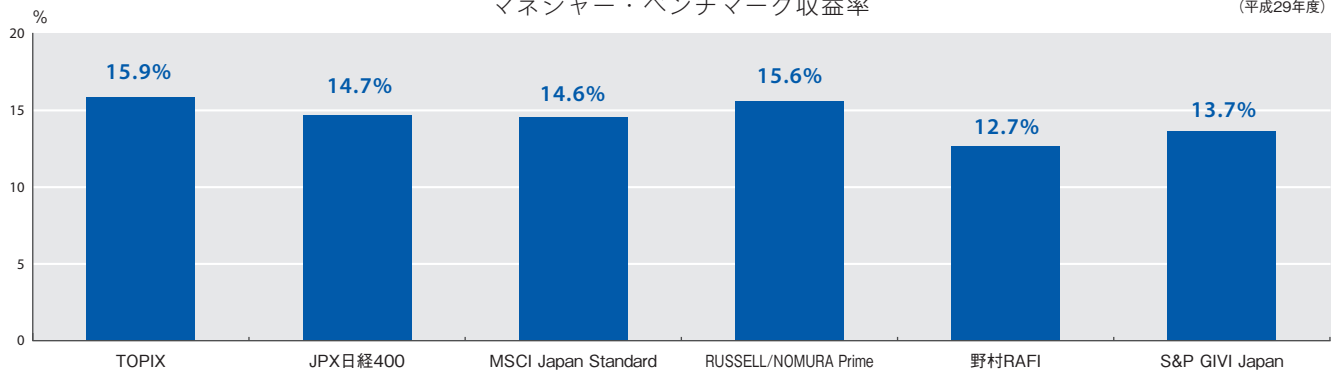
TOPIX 業種別収益率との比較



[パッシブ運用のマネジャー・ベンチマーク収益率]

マネジャー・ベンチマーク収益率

(平成29年度)



(注) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。

③ 超過収益率の要因分解

国内株式全体の超過収益率(−0.21%)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+0.26%、ベンチマーク要因は−0.45%、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
15.66%	15.87%	−0.21%	+0.26%	−0.45%	−0.03%

ベンチマーク要因において、マネジャー・ベンチマークである野村RAFI及びS&P GIVI Japanの収益率が、国内株式のベンチマーク収益率より低かったこと等が、マイナスに寄与しました。

[マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解]

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経 400 (パッシブ)	MSCI Japan Standard (パッシブ)	RUSSELL/ NOMURA Prime (パッシブ)	野村 RAFI (パッシブ)	S&P GIVI Japan (パッシブ)	MSCIジャパン ESGセレクト・ リーダーズ (パッシブ)	MSCI日本株 女性活躍 (パッシブ)	FTSE Blossom Japan (パッシブ)
ファンド要因	+0.01%	+0.00%	+0.00%	+0.00%	+0.00%	+0.01%	+0.00%	+0.00%	−0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	−0.06%	−0.04%	−0.01%	−0.14%	−0.11%	−0.02%	−0.01%	−0.01%

	TOPIX (アクティブ)	RUSSELL/ NOMURA Large Cap Value (アクティブ)	RUSSELL/ NOMURA Small Cap (アクティブ)	MSCI Japan Small (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合 計
ファンド要因	+0.14%	+0.02%	+0.09%	+0.00%	+0.00%	+0.26%
ベンチマーク要因	0.00%	−0.09%	+0.02%	+0.02%	0.00%	−0.45%

(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。

④ 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29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及び神奈川県共同募金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。

[4] 外国株式

① 外国株式市場

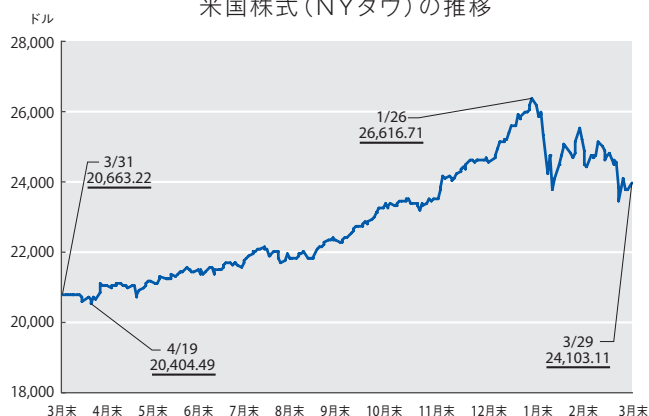
米国株式は、総じて良好な経済環境や堅調な企業業績に加え、米税制改革法案による米景気の押し上げ期待が下支えとなり、連日過去最高値を更新する等、大幅に上昇しました。年明け以降は、米国金利の急上昇や米国の通商政策を巡る不透明感から、株式市場は上昇幅を縮小させました。

ドイツ株式は、仏大統領選挙後の欧州政治情勢の落ち着きや米国株式の堅調さを背景に、上昇基調となりました。

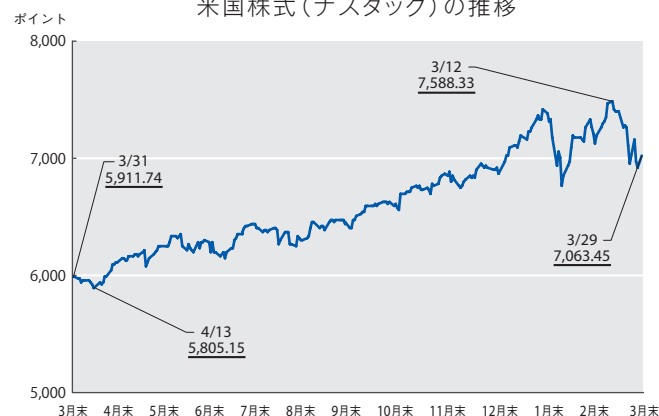
た。年明け以降は、米国株式の大幅下落に対する警戒に加えて、欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラムの縮小を先読みする動きもある中、反落に転じ、期を通しては小幅に下落しました。

年度では、ダウ平均株価指数は前年度末の20,663.22ドルから、今年度末は24,103.11ドル、ドイツDAX株価指数は前年度末の12,312.87ポイントから、今年度末は12,096.73ポイントとなりました。

米国株式(NYダウ)の推移



米国株式(ナスダック)の推移



ドイツ株式(DAX)の推移



イギリス株式(FT100)の推移

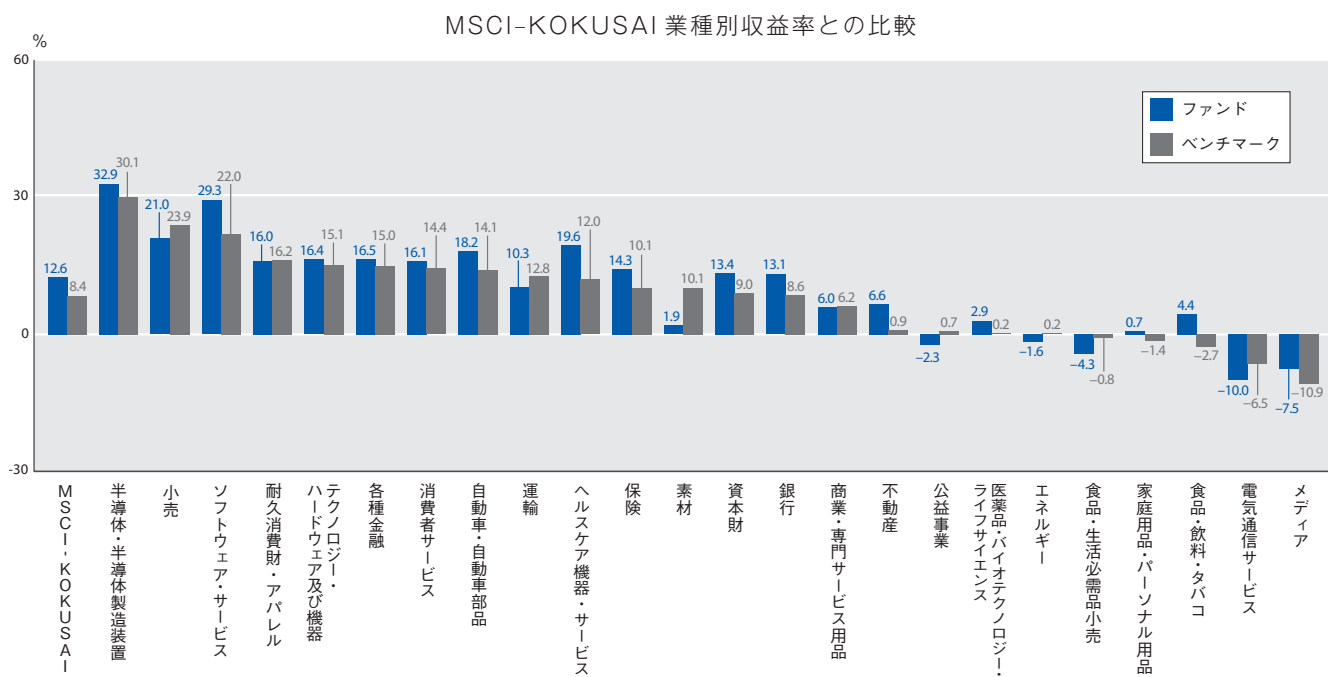
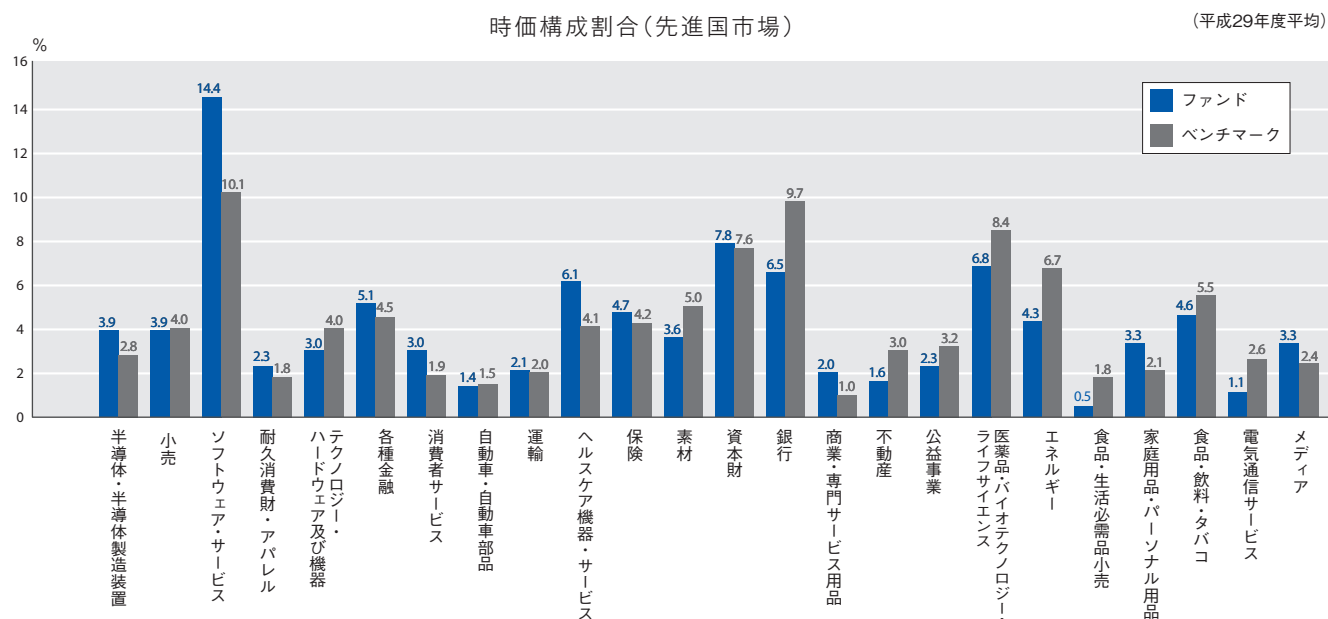


② 超過収益率

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、+0.46%（アクティブ運用+3.16%、パッシブ運用+0.04%）となりました。アクティブ運用については、先進国市場においては、ソフトウェア・サービス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ソフトウェア・サービス及びヘルスケア機器・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。エマージング市

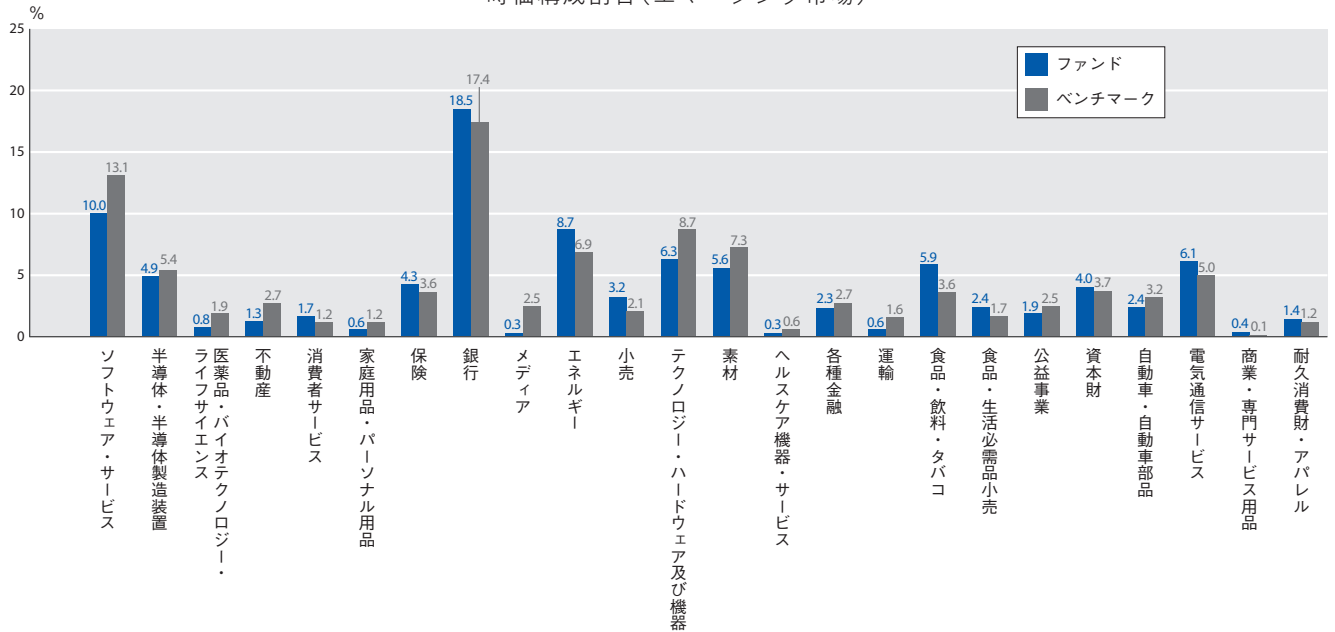
場においては、ソフトウェア・サービスセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと及び電気通信サービスセクターの銘柄選択等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。その結果外国株式全体では、+0.46%の超過収益率となりました。

〔アクティブ運用の時価構成割合及び収益率〕

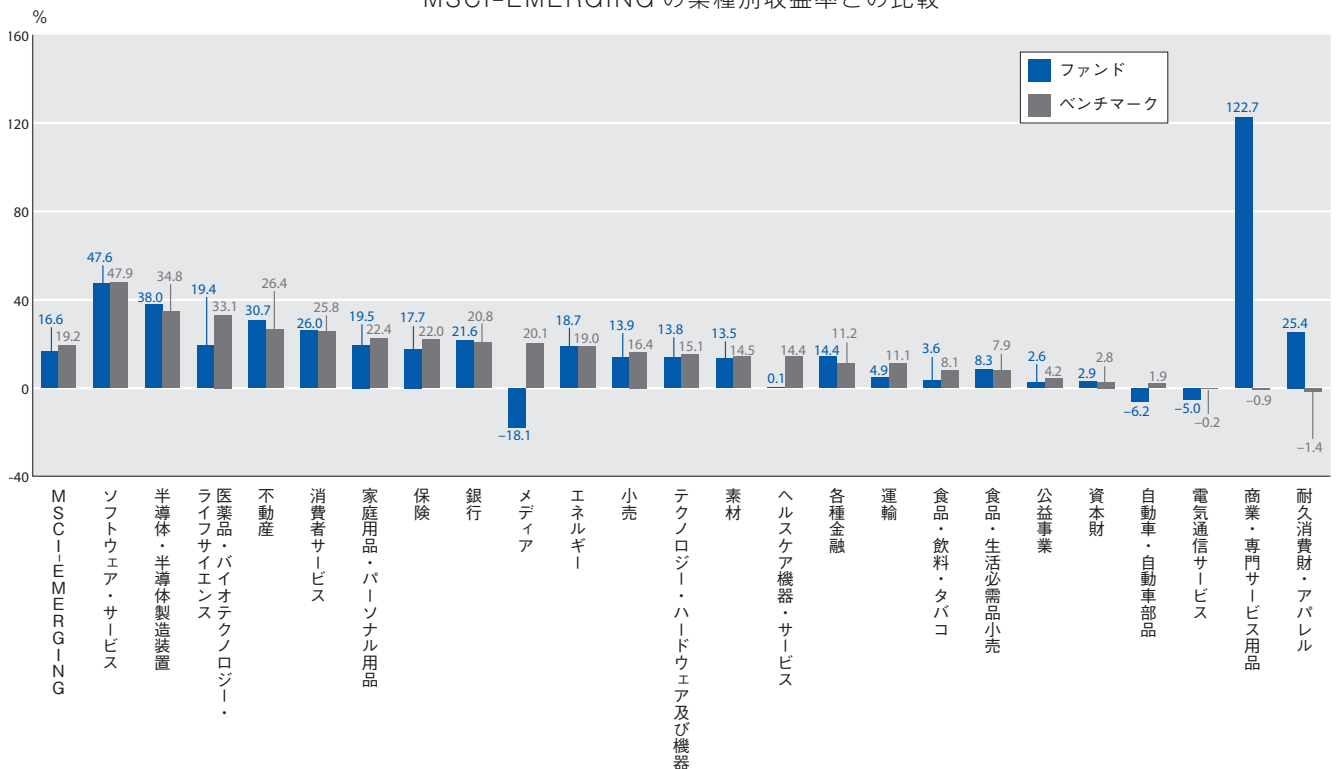


時価構成割合(エマージング市場)

(平成29年度平均)



MSCI-EMERGING の業種別収益率との比較



(注1) 外国株式のベンチマークは、MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後) です。

(注2) 外国株式のベンチマークは、2017(平成29)年度からMSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)へ変更しました。2016(平成28)年度は、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)でした。

③ 超過収益率の要因分解

外国株式全体の超過収益率(+0.46%)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+0.56%、ベンチマーク要因は-0.10%、その他要因は-0.00%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
10.15%	9.70%	+0.46%	+0.56%	-0.10%	-0.00%

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

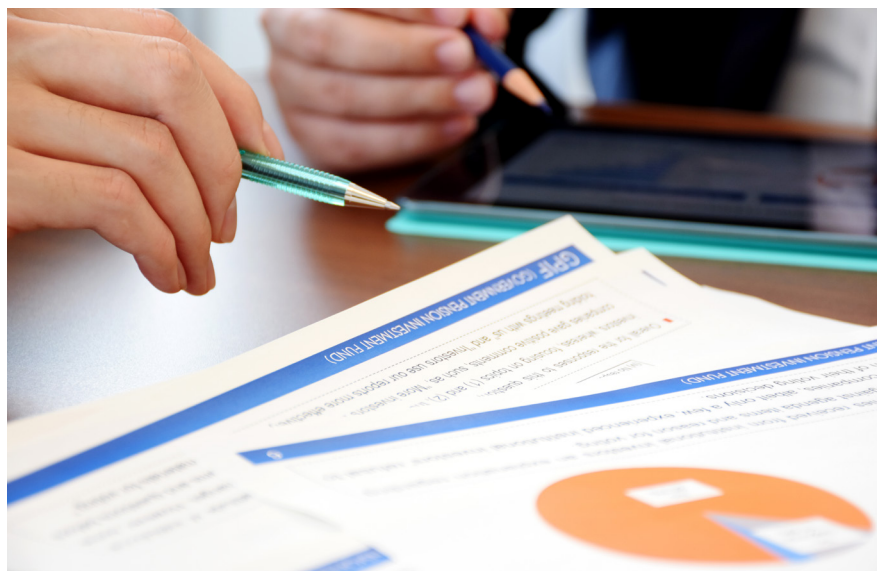
【運用スタイル別の要因分解】

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

(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 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。



[5] 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。

また、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。

	2017(平成29)年度				
	時価総額	時間加重収益率 (債券貸付運用含む)	ベンチマーク	債券貸付運用	
				運用資産(額面)	収益額
BPI「除くABS」ファンド	13,410億円	0.96%	0.90%	3,300億円	1億円
BPI国債ファンド	91,553億円	0.99%	0.94%	34,000億円	10億円

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。

また、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。

	2017(平成29)年度				
	時価総額	時間加重収益率 (債券貸付運用含む)	ベンチマーク	債券貸付運用	
				運用資産(額面)	収益額
キャッシュアウト等対応ファンド	146,573億円	0.27%	0.29%	56,980億円	12億円

③ 物価連動国債ファンド

物価連動国債ファンドは、インフレリスクの軽減を図ることを目的とし、元本が全国消費者物価指数(生鮮食品を除く)に連動する国債による運用を行いました。

	2017(平成29)年度	
	時価総額	時間加重収益率
物価連動国債ファンド	29,212億円	1.44%

④ 短期資産ファンド

短期資産ファンドは、寄託金償還等に必要な流動性を確保することを目的とし、2017(平成29)年度においては、譲渡性預金(NCD)等による運用を行いました。

	2017(平成29)年度	
	時価総額	時間加重収益率
短期資産ファンド	85,897億円	0.001%

⑤ 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、2017(平成29)年度においては、米国財務省短期証券等による運用を行いました。

	2017(平成29)年度	
	時価総額	時間加重収益率
外貨建て短期資産ファンド	22億円	-3.58%

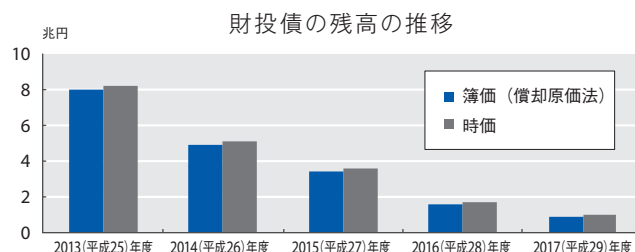
⑥ 財投債ファンド

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

年限種別	簿価(償却原価法)	時 価
20年債	8,964億円	9,727億円
合 計	8,964億円	9,727億円

(注) いずれの数値も未収収益を含めた額です。

い、開示することとされています。2017(平成29)年度の財投債ファンドの収益額は232億円、収益率は1.82%(財投債元本平均残高(1兆2,761億円)に対する収益額の比率)となりました。また、2017(平成29)年度末における財投債の状況は以下のとおりです。



(参考) 2017(平成29)年度末平均残存年数 4.24年

[6] リスク管理

① トラッキングエラー

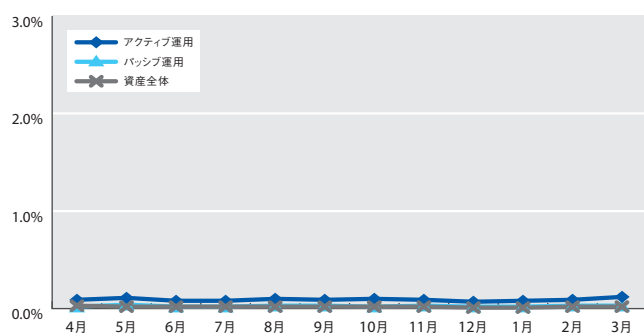
リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超

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。

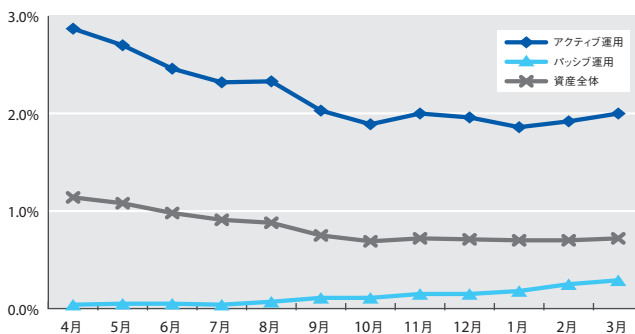
[推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、国内債券、国内株式及び外国株式は大きな変動はなく安定的に推移しました。外国債券アクティブ運用の推定トラッキングエラーは、ユーロ建て債券のベンチマークに対するアンダーウェイト幅が縮小したため、低下しました。

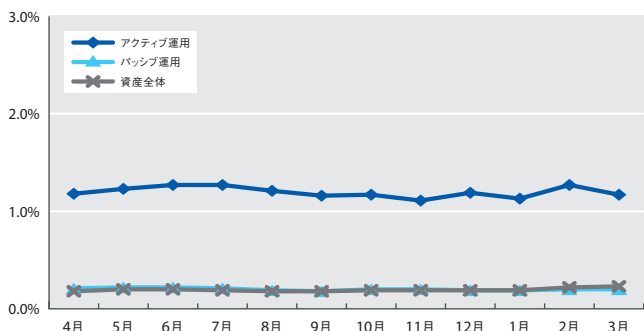
国内債券の推定トラッキングエラー



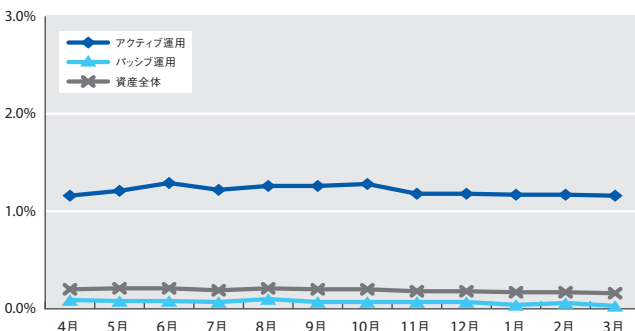
外国債券の推定トラッキングエラー



国内株式の推定トラッキングエラー



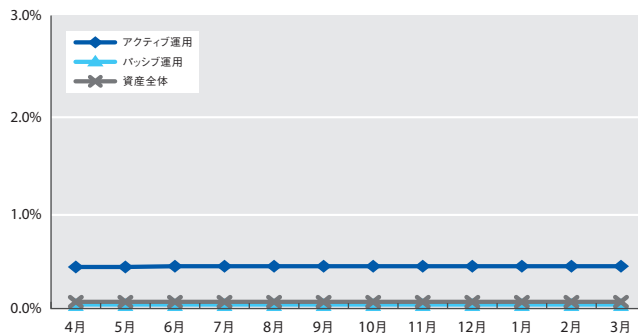
外国株式の推定トラッキングエラー



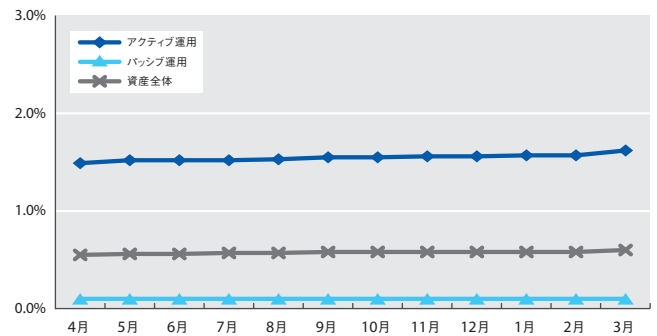
【実績トラッキングエラー】

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。

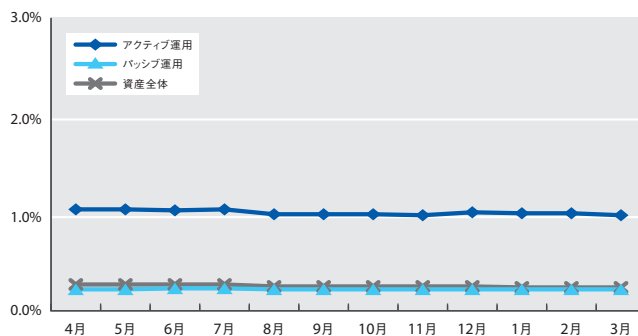
国内債券の実績トラッキングエラー



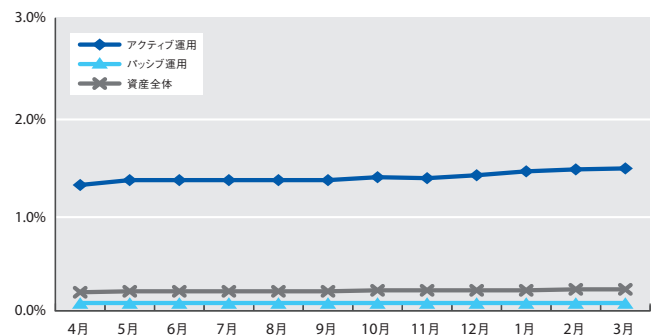
外国債券の実績トラッキングエラー



国内株式の実績トラッキングエラー



外国株式の実績トラッキングエラー



② 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

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

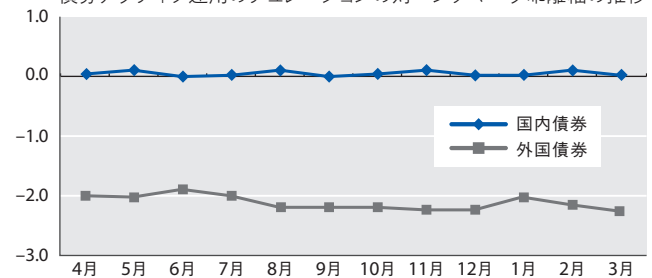
国内債券アクティブ運用は、

－0.01 から0.12の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、

－2.29から－1.87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 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。

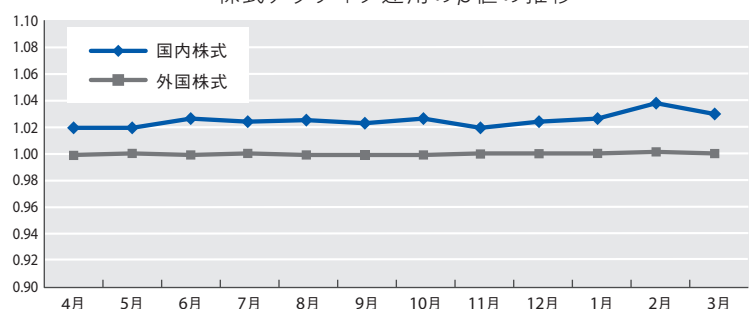
国内株式アクティブ運用は、

1.02から1.04の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、

1.00で推移しました。

株式アクティブ運用のβ値の推移



④ 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、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らない合理的な理由があることを管理運用法人が事前に承認したときは、この限りでないとしています。2017(平成29)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)

(注)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。

[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。2017(平成29)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)

○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。2017(平成29)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。2017(平成29)年度において、基準を超える取引先はありませんでした。

⑤ 内外株式の保有状況

○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。2017(平成29)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。

4 | オルタナティブ資産の運用

[1] 概要

① 運用目的

オルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、ポートフォリオに組み入れることにより運用の効率性の向上及び年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。また、長期投資家としてオルタナティブ資産に係る流動性リスクを取ることでプレミアムの獲得も期待されています。

海外の年金基金では、このような特性・効果をもつオルタナティブ資産の運用を行うことによる分散投資を推進しています。管理運用法人では、オルタナティブ資産の運用を開始するに先立ち委託調査研究を通じて慎重な

検討を重ねてまいりました。中でも2012(平成24)年度に実施した委託調査研究では、同運用には流動性の犠牲に伴う投資プレミアムの獲得、分散投資による効率性の向上が期待できることが報告されました。このような研究の結果も踏まえて2017(平成29)年度よりオルタナティブ資産運用の充実を図っています。なお厚生労働大臣が認可した現中期計画(2015(平成27)年度～2019(平成31)年度)において、資産全体の5%を上限にオルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産)の運用を行うことが認められています。

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



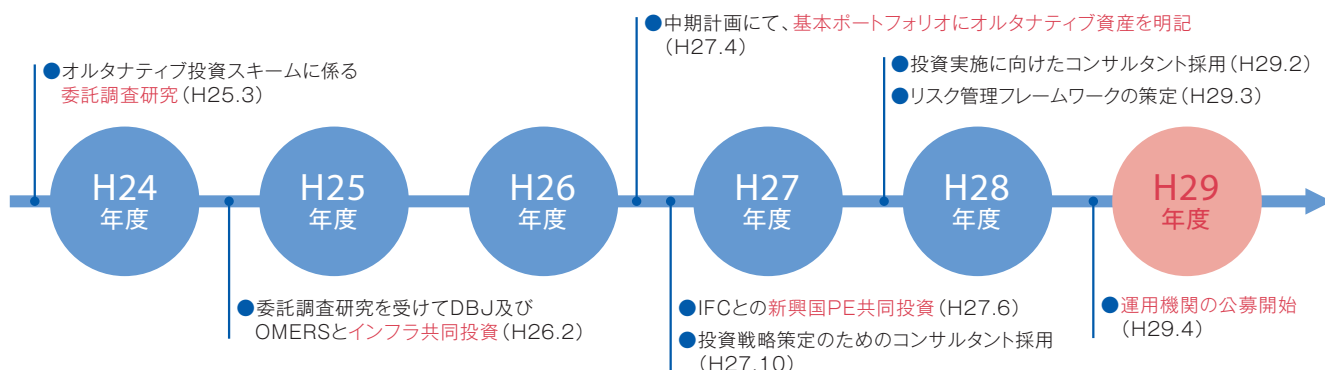
不動産



② これまでの投資実績

管理運用法人は、上述の研究成果を踏まえ、2013(平成25)年以降、機関投資家との共同投資形態によるオルタナティブ資産の運用に着手しています(インフラ共同投資は2013(平成25)年度より、プライベート・エクイティ共同投資は2015(平成27)年度より実施)。この間、専門人材を継続的に採用し専門部署(オルタナティブ投資室)を設置すると

もに、コンサルタントを活用した投資戦略の検討(2015(平成27)年度以降)及びリスク管理フレームワークの策定などを通じて、オルタナティブ資産の運用体制を整備・強化してまいりました。オルタナティブ資産の運用は個性が強く、また、流動性の低さからも投資評価時及び投資実行後のリスク管理は重要な課題であり、今後も体制の強化に努めてまいります。



③ 2017(平成29)年度の主な活動

ア. ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズマネジャーの公募・選定

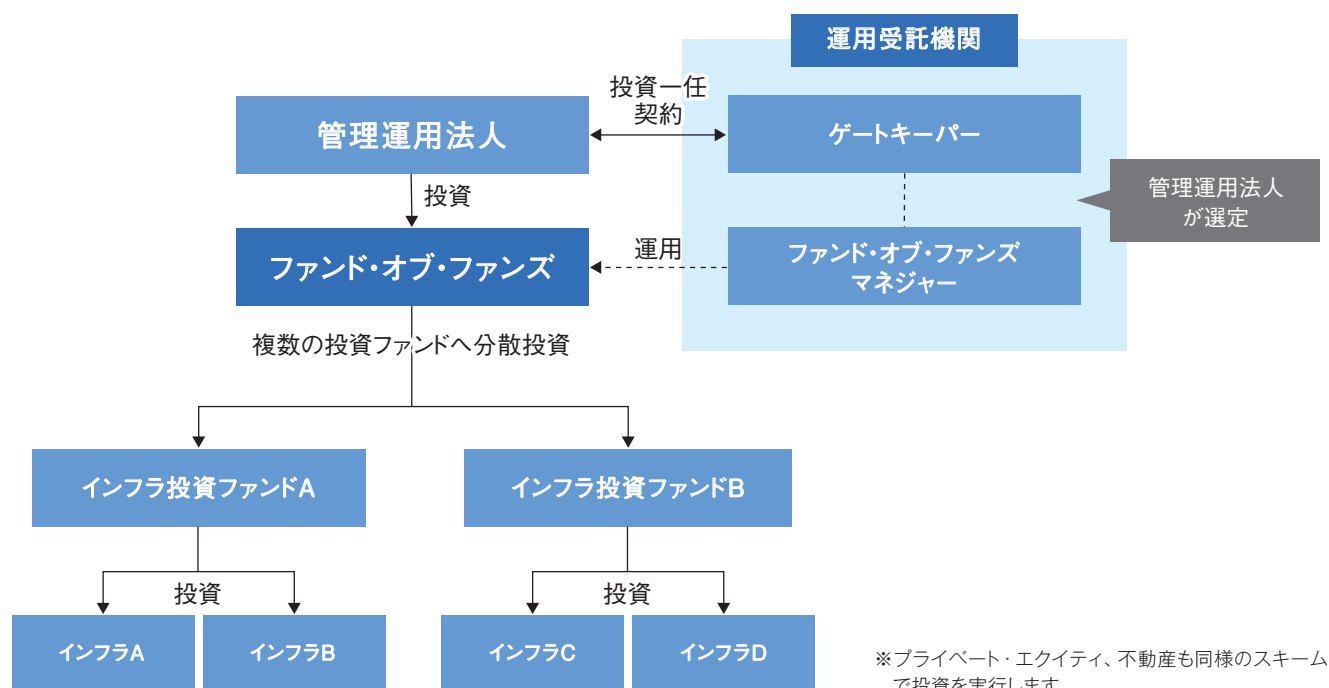
2017(平成29)年度には、マネジャー・エントリー制度を活用し、オルタナティブ資産に係る公募を開始し、管理運用法人向けにカスタマイズされたマルチ・マネジャー戦略^(※)を行う運用受託機関の選定を進めてきました。

その選定にあたっては、管理運用法人自身の専門チームに加え、コンサルタント2社(タワーズ・ワトソン及び

ラッセルインベストメント)による書類審査、面談、会社訪問を多段階で実施し、運用受託機関の能力、投資戦略、運用実績、リスク管理体制等を慎重に審査しております。

※マルチ・マネジャー戦略とは、複数の投資ファンドを採用する運用手法です。これを実施するマネジャーにより組成されるファンド・オブ・ファンズに投資します。

〈(例)インフラストラクチャーの運用スキームのイメージ〉



イ. 投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ(LPS)への投資を行うための体制整備

2017(平成29)年9月に、年金積立金の運用の対象となる有価証券として、投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ(LPS)を追加する旨の政令の改正が行われました。LPSを活用する効果として、投資対象との間の介在者を減らし、投資スキームをシンプルにすることで、投資先の情報をより速やかに把握するとともに、リスク管理の強化を図りながら、実質的なリターンの向上

を期待することができます。そのため、海外の年金基金等の機関投資家の間でも、オルタナティブ資産運用の際の一般的手法として導入されています。

管理運用法人ではこの政令の改正を受けて、2017(平成29)年度より、LPS手法による投資を開始するための人員体制等の考え方について整理を行いました。

[2] インフラストラクチャー

① 概要

インフラストラクチャー投資（インフラ投資）とは、電力発送電、パイプライン、鉄道などのインフラストラクチャーへの投資をいい、長期にわたり安定した利用料収入が期待できることから、海外の年金基金ではインフラを対象とするファンド等への投資が有力な投資手法となっています。

インフラ投資の中でも、特に社会・経済活動に不可欠で、当局による規制環境等が確立されており、長期契約に基づく安定した利用料収入等が期待されるものを「コア型」といい、今回の主な投資対象としています。



② 管理運用法人の投資

ア．運用方針

「コア型」のインフラ資産を中心とした分散投資を、市場環境を踏まえ、タイムリーかつ効率的に行うことを通じて、インカムゲインを中心とした安定的なリターンの獲得を目指しています。

イ．投資対象とスキーム

主に稼働中のインフラ資産のエクイティ（投資持分）及びその収入を裏付とするデット（債権）への投資を行います。

(i) 2014（平成26）年2月から行っている投資－自家運用での投資信託の購入

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、先進国の稼働中のインフラ資産等を投資対象とする投資信託受益証券を保有しています。

〈インフラ投資事例1〉



テムズ・ウォーターは、英国のロンドン及び周辺部をカバーする英国最大の上下水道企業です。市民の生活に欠かせないインフラとして、安定的な利用料収入を得ています。



〈インフラ投資事例2〉



メルボルン港は、豪州の第二の都市であるメルボルンの市街地に隣接するオーストラリア最大のコンテナ港です。オーストラリアの物流の重要な拠点として機能しています。



(ii) 2017(平成29)年度より開始した投資－投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

マネジャー・エントリー制度を活用し、インフラ投資の運用受託機関を選定しました。運用は投資一任契約方式により行っており、選定された運用受託機関は事前に策定された投資ガイドラインに記載されている運用目標、運用スタイル、一定の投資制限及びリスク管理等に従いファンドへの投資を実行します。

運用受託機関名	運用スタイル
ゲートキーパー：三井住友アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型
ゲートキーパー：野村アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Pantheon	グローバル・コア型
ゲートキーパー兼ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：DBJ アセットマネジメント株式会社	国内インフラを中心とした特化型運用

〈インフラ投資事例3〉



英国のバーミンガム空港及びブリストル空港は、ロンドンに次ぐ産業の中心地としてのバーミンガム、英国南西部ブリストルに位置しています。旅客数は安定的に推移しており、空港利用料などによる安定した収入が期待できます。



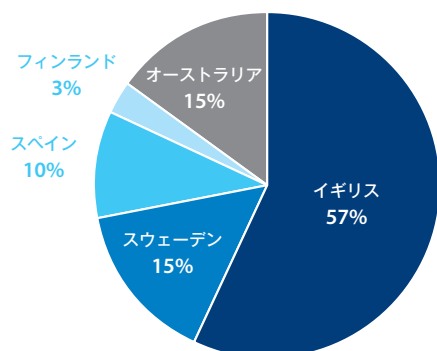
ウ. 運用状況

インフラ投資の2018(平成30)年3月末現在の時価総額は1,968億円となりました。

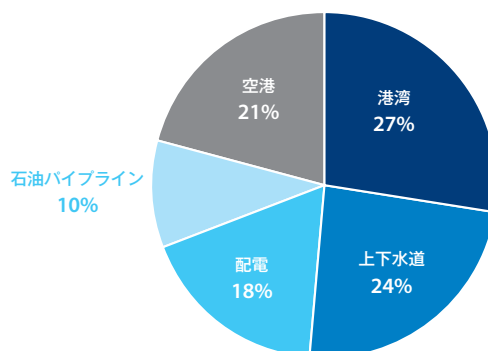
国別では、イギリスの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の57%を占めており、スウェーデン15%、スペイン10%などとなっています。インフラ・タイプでは、港湾27%、上下水道24%、配電18%などとなり、安

定した収入が期待できるコア・インフラ資産に分散投資されています。運用を開始した2014(平成26)年2月以来のインフラ投資全体の内部収益率(IRR)は米ドル建てで5.25%、昨年度に受領した配当金は合計33億円となり、安定的な配当収入を得ています。

国別構成比



インフラ・タイプ別構成比



[3] プライベート・エクイティ

① 概要

主に非上場企業の株式(プライベート・エクイティ(PE))を投資対象とするファンド(PEファンド)への投資です。PEファンドの投資戦略は一般に、投資時期を分散しながら様々なステージにある投資対象企業を発掘し、投資を実行します。PEファンドには、バイアウト(投資実行後に投資先企業の経営改善やガバナンスの向上等を通じて企業価値を高めようとするもの)、グロースエ

クイティ(事業拡大期の企業に成長資金を供給するもの)、ベンチャーキャピタル(成長が見込まれる新興企業等を投資対象とするもの)、ターンアラウンド(経営不振企業の債務のリストラクチャリング等を行うもの)、プライベート・デット(非上場企業の債権に投資するもの)などがあり、これらに分散して投資します。

② 管理運用法人の投資

ア. 運用方針

創業、成長、発展、再生といった様々なステージにある非上場企業の株式等へ分散投資を行うことにより、主に企業価値の増大による比較的高いリターンを確保し、投資ポートフォリオ全体のリターンの向上に貢献します。

イ. 投資対象とスキーム

非上場企業の株式(プライベート・エクイティ(PE))及び債権(プライベート・デット)等への投資を行います。

(i) 2015(平成27)年6月から開始した投資 - 自家運用での投資信託の購入

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。

(ii) 2017(平成29)年度より検討を開始した投資 - 投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

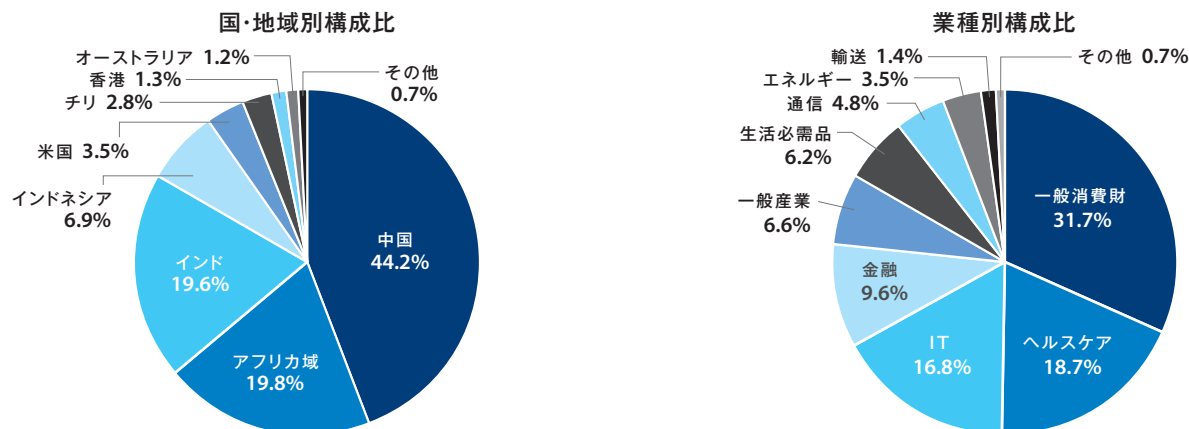
インフラ投資と同様に、マネジャー・エントリー制度を活用し、運用受託機関の選定を行っています。運用は投資一任契約方式により行い、選定される運用受託機関は事前に策定される投資ガイドラインに記載されている運用目標、運用スタイル、一定の投資制限及びリスク管理等に従いファンドへの投資を実行する予定です。

ウ. 運用状況

2018(平成30)年3月末時点の時価総額は82億円となりました。プライベート・エクイティ投資はJ-カーブ効果(投資ポートフォリオ構築中に投資のためのキャッシュアウトが先行し、投資リターンがマイナスになる現象)があることが一般的で、当該投資についても、運用を開始した2015(平成27)年6月以来の米ドル建て

内部収益率(IRR)が-5.85%となっていますが、2016(平成28)年度の-14.26%と比較すると、投資の回収に向けポートフォリオの価値が着実に向上しています。また、昨年度に受領した償還金は2億円となりました。

投資先の国別、業種別構成は想定どおり、消費関連セクター等、成長分野を含め分散されています。



[4] 不動産

① 概要

管理運用法人が行う不動産投資ではオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流施設等の実物不動産に投資を行っている不動産ファンドを対象としています。

その中でも入居テナントからの継続的・安定的な賃料収入が期待される投資戦略(「コア型」)を採用しており、これは海外の年金基金でも有力な投資手法となっています。一方で不動

産マーケットにはサイクル(需給関係・金融情勢等による価格の変動)が有る事、また案件あたりの投資金額が比較的大きくなる傾向もあることから、投資のタイミング・対象種別等を分散させる事が重要となります。また管理運営を適切に行える専門会社(アセット・マネジャー、プロパティ・マネジャー等)も十分に活用し、その長期的資産価値を維持する体制も必要です。

② 管理運用法人の投資

ア. 運用方針

「コア型」の不動産ファンドを中心とした分散投資を、市場環境を踏まえ、タイムリーかつ効率的に行うことを通じて、インカムゲインを中心とした安定的なリターンの獲得を目指しています。

イ. 投資対象とスキーム

主に稼働中の不動産のエクイティ(投資持分)及びその収入を裏付とするデット(債権)への投資を行います。

(i) 2017(平成29)年度より開始した投資 - 投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

マネジャー・エントリー制度を活用し、国内不動産の運用受託機関として、2017(平成29)年12月に「三菱UFJ信託銀行株式会社」を採用しました。運用は投資一任契約方式により行っており、事前に作成された投資ガイドラインに記載されている運用目標、運用スタイル、一定の投資制限及びリスク管理等に従い実際の運用を任された運用受託機関が不動産ファンドに投資を行っています。

運用受託機関名	運用スタイル
三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型

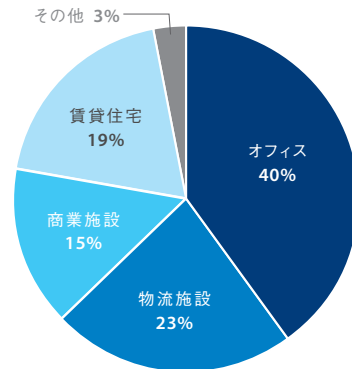
海外不動産の運用受託機関についても国内不動産と同様に、マネジャー・エントリー制度を活用した選定を進めており、選定終了後、海外不動産投資を開始する予定です。

ウ.運用状況

2018(平成30)年1月から国内不動産投資を開始して以降、分散されたポートフォリオを保有する私募リート8銘柄への投資を行い、2018(平成30)年3月末現在の時価総額は81億円となりました。

アセットタイプ別では、オフィスの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の40%を占めており、物流施設23%、商業施設15%、賃貸住宅19%となっています。

不動産タイプ別構成比：国内

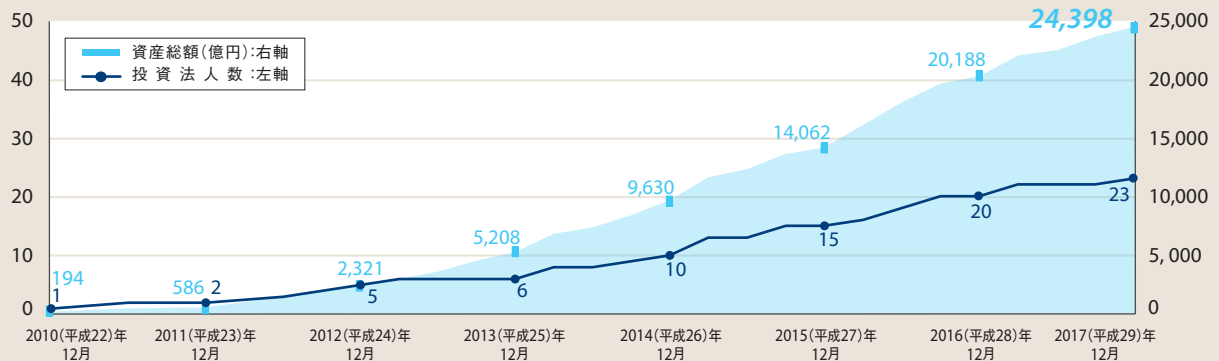


(コラム) 私募リートマーケット

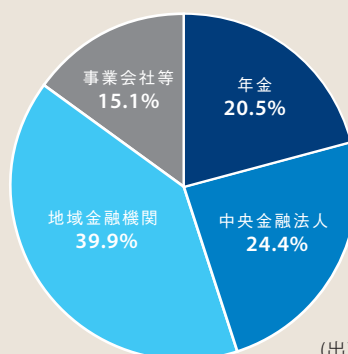
2010(平成22)年に非上場不動産投資法人(私募リート)が初めて組成されて以降、着実に資産総額及び投資法人数が増加しており、2017(平成29)年12月現在、資産総額は2兆4,398億円、投資法人数は23となりました。オフィス、賃貸住宅、商業施設、物流施設等への分散投資が行われており、金融法人、年金基金及び事業法人等、幅広い投資家から投資が行われております。

私募リートは、①非上場であるため証券市場の価格変動の影響を受けにくいこと、②投資口の流動性が一定程度確保されていること、③運用期間の定めが無いことから中長期的な運用が可能であること等の特徴を持っています。

私募リート：投資法人数と資産総額の推移



私募リート：投資家分布状況



(出所:不動産証券化協会)

5 | スチュワードシップ責任

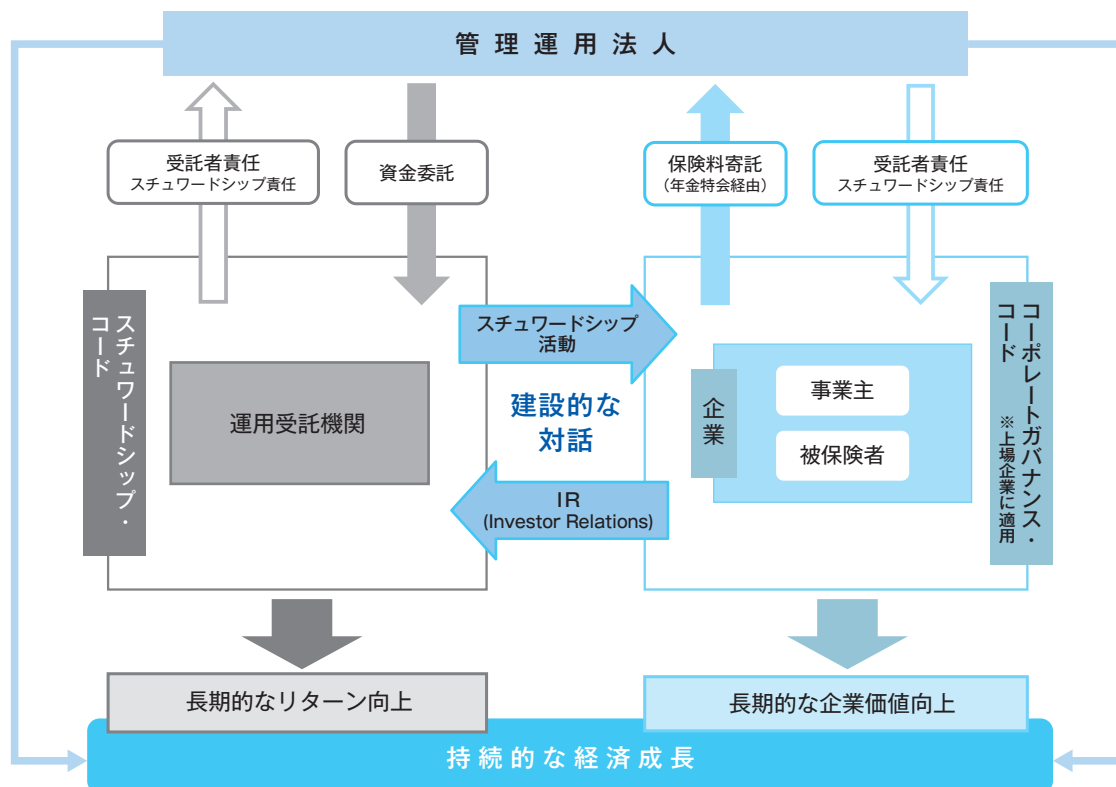
[1] スチュワードシップ活動の目的と意義

管理運用法人は「投資原則」と「行動規範」で、被保険者である国民の皆様に対して、適切に受託者としての責任を果たし、中長期的な投資収益の拡大を図ることを目的にスチュワードシップ責任を果たすための活動（以下「スチュワードシップ活動」といいます。）を推進することを定めています。なお、スチュワードシップ活動を進めるにあたり、ESGを考慮した取組を含めることを昨年10月の投資原則改訂で明記しています。

下図にもあるように、管理運用法人は被保険者である国民の皆様に対して、スチュワードシップ責任を負っている一方、管理運用法人が運用を委託している運用受託機関は管理運用法人に対してスチュワードシップ責任を負っている関係にあります。

管理運用法人が適切にスチュワードシップ責任を果たすためのキーワードとして、「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」があります。資金規模が大きく資本市場全体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オー

ナー」であり、100年を視野に入れた年金財政の一翼を担う「超長期投資家」である管理運用法人が長期にわたって投資収益を獲得するためには、個別の企業や政府の活動による負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体、さらにはその背後にある社会が持続的かつ安定的（サステナブル）に成長することが不可欠です。管理運用法人自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を行っています。そのため、管理運用法人はユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家としての取組を行い、運用受託機関に対しては投資先企業との間で、持続的な成長に資するESGも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）を促すことで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の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。

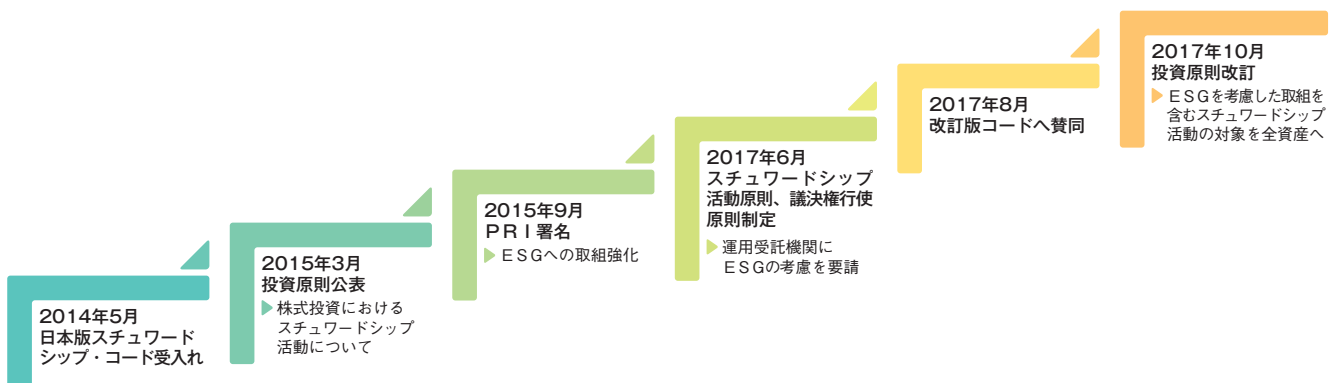


[2] スチュワードシップ活動の進化

管理運用法人はスチュワードシップ責任に関する活動を、2014(平成26)年5月の日本版スチュワードシップ・コード受入れから本格的に開始しました。その翌年2015(平成27)年3月には投資原則を制定し、株式投資においてスチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図ることをお約束し、同年9月にはESGへの取組強化の一環として、国連が提唱する責任投資原則(PRI)に署名しました。

2017(平成29)年は、10月に投資原則を変更し、これまで株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する活動について、全ての資産に拡大する

ことを決定、その具体的な活動としてESGを考慮した取組を明記したことをはじめ、以下の通り、管理運用法人のスチュワードシップ活動が大きく変化を遂げる1年となりました。株式以外の資産では、具体的な活動として、オルタナティブ資産(プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産)の運用機関の公募、選定プロセスにおいてスチュワードシップ責任及びESGの取組状況に関する評価を開始した他、世界銀行グループと「債券投資とESGに関する共同研究」を開始し、引き続き、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を検討しながら、スチュワードシップ活動に取り組んでまいります。



[3] 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活動原則、議決権行使原則の制定と改訂版コードへの対応

ア. スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則の制定

2017(平成29)年6月1日にスチュワードシップ活動原則と議決権行使原則を制定しました。この二つの原則は、超長期のアセットオーナーの責任として、運用受託機関に対して、議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に提示するために制定しました。運用受託機関には両原則の遵守を求め、運用受託機関の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる場合には説明を求めています。

管理運用法人は自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関における議決権行使を含むスチュワードシップ活動の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を実施してまいります。スチュワードシップ活動原則は以

下の5つの項目から成っています。

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

また、議決権行使原則では、長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針等の策定と公表、形式的な議決権行使に陥らないよう投資先企業とのコミュニケーションを重視することやESGの考慮、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表などを求めています。

イ. 日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応

管理運用法人は2014(平成26)年5月30日に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、スチュワードシップ活動に取り組んでまいりました。2017(平成29)年5月29日に日本版スチュワードシップ・コードが改訂されたことを踏まえ、2017(平成29)年8月1日に改訂版コードの趣旨に賛同を表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新しました。本方

針では、基本方針として、スチュワードシップ責任に対する考え方、管理運用法人が自ら実施する取組に関する方針、運用受託機関の取組に関する方針を掲げ、その上で、コードの各原則について、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則に沿った対応方針を公表し、アセットオーナーとしての責任を明確にしました。

ウ. 議決権行使結果公表の要請

管理運用法人は、他のアセットオーナーと共同で、国内株式運用受託機関に対して、議決権行使結果の個別投資先企業及び議案ごとの公表(以下、議決権行使結果の公表)を要請しました。その後、必要に応じて運用受託機関と個別にミーティングを行い、速やかな議決権行使結果の公表は、機関投資家が自らのスチュワードシップ責任を果たす上で極めて重要であること、本公表が企業と運用受託機関との間でより深い対話がなされるきつ

けになることへの期待を説明し対応を求めました。運用受託機関とは、公表のタイミングや公表方法、行使結果が分かれている場合の公表の仕方などについて意見交換を実施し、最終的に16機関のうち15機関が公表しています。公表した運用受託機関については、機関名とともに公表しているホームページのアドレスを取りまとめ、2018(平成30)年2月2日公表の管理運用法人のスチュワードシップ活動報告に掲載しています。

② 関係機関とのエンゲージメント強化

ア. 運用受託機関とのエンゲージメント

運用受託機関とのコミュニケーションについては従来の一方向の「モニタリング」モデルから、スチュワードシップ責任に対する管理運用法人の考え方を示しつつ双方向のコミュニケーションを重視した「エンゲージメント」モデルへ転換しました。管理運用法人としての新たな方針の設定や大きな変更を伴う際は、運用受託機関向けに説明会を実施し、その背景や考え方、問題意識等を含め十分に説明し、質疑応答やその後のフォローアップのアンケートを通じて、意見交換、フィードバックを行うようコミュニケーションのあり方を変更しました。2017(平成29)年には運用受託機関向け説明会を3回実施し、スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則の制定をはじめとしたスチュワードシップ責任、総合評価方法の見

直し、実績連動報酬体系の見直しなどを中心に対話を行いました。また、運用受託機関とのミーティングも年に一回の総合評価ミーティングとは別に、スチュワードシップミーティングをはじめ、その時々テーマや必要に応じて、ミーティングやアンケートを都度実施する体制に変更しています。今年度の新たな取組として、スチュワードシップ活動原則で、運用受託機関に対してESGの考慮を求めることを明文化し、重大なESG課題については積極的にエンゲージメントを行うことを求めたことを踏まえ、国内株式運用受託機関が考える重大なESG課題を確認しました。(結果は54ページの「【4】運用受託機関の考える重大なESG課題」をご覧ください。)

イ. 運用受託機関の第三者委員会とのミーティング

日系運用受託機関を中心に独立社外取締役の選任、第三者委員会の設置など利益相反管理に関する枠組みの整備が進んでいることもあり、運用受託機関に「スチュワードシップ活動及び議決権行使に関する第三者委員会」の設置状況等についてのアンケートを実施しました。その後、パッシブ運用機関を中心に第三者委員会委員長

等、委員会メンバーとのミーティングを行い、各社の利益相反の認識の範囲や位置づけが大きく異なることや第三者委員会の役割に応じた人選がなされていることなどを確認しました。一方、運営状況について実態が外部からは見えない運用機関もみられました。第三者委員会が利益相反防止のために適切に機能し、運用受託機関の利益

相反防止が担保されていることを引き続き確認するとともに、設置されていない場合や外資系運用会社への対応

について引き続き検討を進めてまいります。

③ 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」を開催しています。また、この二つのフォーラムとは別に、国内株

を投資対象にした ESG 指数選定・運用開始を契機に、2017(平成29)年7月に開催された「ESG投資フォーラム」(後援 日本経済団体連合会、日本労働組合総連合会、経済同友会、日本商工会議所、日本取引所グループ/東京証券取引所)をはじめとして講演なども行い、コミュニケーションの強化に努めています。

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、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、幹事会社3社によって、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が開催されました。2017(平成29)年度は、4月と10月に開催し、現在、幹事会社を含め計10社が参加されています。

本フォーラムでは、参加企業より、ESG、SDGsやサ

ステナブル経営を含む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や議決権行使結果の開示・対話の促進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、企業からのご意見、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、CalPERS(カリフォルニア州公務員退職年金基金)、CalSTRS(カリフォルニア州教職員退職年金基金)の共同幹事により開催し、2017(平成29)年度は、5月に米国カリフォルニア州で、11月に日本で、それぞれ開催しました。本フォーラムでは、海外公的年金と、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、共同エンゲージメントなどを議論し、概要を公表しました。



④ 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

ア. 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チュワードシップ活動の充実を求めています。こうした考え方を徹底するため、管理運用法人は2016(平成28)年に初めて「機関投資家のスチ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)を実施しました。つまり、運用受託機関のスチュワードシップ活動の対象となる上場企業に直接アンケートをすることにより、運用受託機関のスチュワードシップ活動の有

効性を点検しようというのが、その狙いです。2017(平成29)年度は3回目の実施となり、管理運用法人の運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」(エンゲージメント)の実態および昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降の変化の把握を目的として実施しました。今回、より多くの幅広いご意見をお聞きするために、対象を東証一部上場企業(2,052社*)に拡大し、30.2%にあたる619社よりご回答をいただきました。

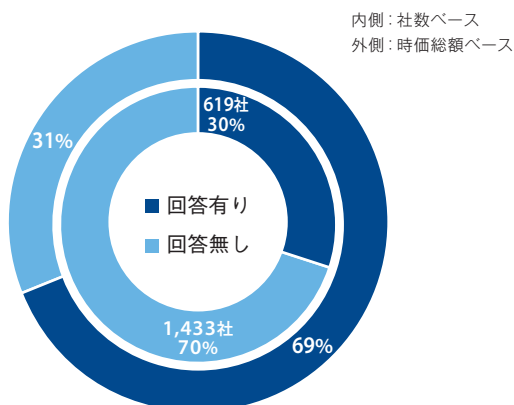
(※2017(平成29)年12月15日時点)

イ. アンケート結果の概要

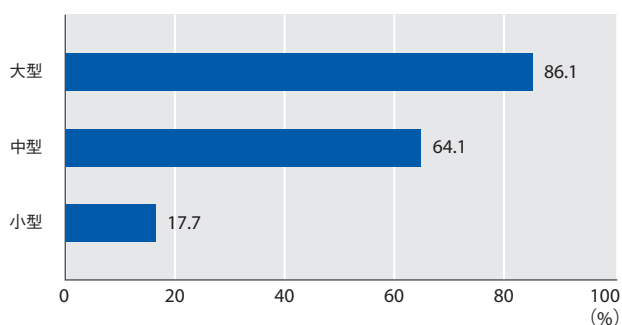
昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降のIRミーティング等における機関投資家の変化については、4割が好ましい変化と回答しており、前回アンケートと比べて、好ましい変化を感じる企業が若干増加しています。また、IRミーティングにおける機関投資家の議論の時間軸は、「経営戦略」に関しては、半数以上の企業から「中長期視点になってきている」と回答がありました。管理運

用法人への期待としては、①長期的視点での対話の働きかけ(対運用会社、運用会社を通じた証券会社)、②長期的視点に資する人事・評価などの制度面を含めた運用会社の変革を促進する取組、③時価総額が小さい企業を含めたESG投資や直接的・間接的な対話の機会などを挙げる企業が多く見られました。

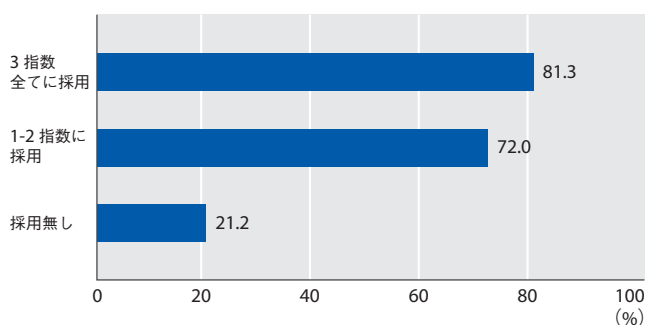
〈回答カバー率〉



〈企業規模別 回答率〉



〈ESG指数採用状況別 回答率〉



[4] 運用受託機関の考える重大なESG課題

国内株式運用受託機関が考える重大なESG課題は以下の通りです。投資先企業の株式を持続けるパッシブ運用機関はE(環境)やS(社会)といった長期的な課題を特に重大なESG課題と認識する一方、投資期間が数ヶ

月～数年程度が中心となるアクティブ運用機関はG(ガバナンス)を重大なESG課題と認識していることが明らかになりました。

〈パッシブ機関の考える重大なESG課題〉

気候変動
ダイバーシティ
不祥事
資本効率
サプライチェーン
情報開示
少数株主保護(政策保有等)

〈アクティブ機関の考える重大なESG課題〉

資本効率
少数株主保護(政策保有等)
コーポレートガバナンス
取締役会構成・評価

*パッシブ、アクティブの両方を受託している機関はパッシブでカウント

*赤字は全ての機関が挙げた課題

*リストはパッシブは6機関中5機関以上挙げた課題、アクティブは10機関中8機関以上挙げた課題

[5] 株主議決権行使

① 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スチュワードシップ責任に係る取組の一項目に位置づけ、評価を行うこととしています。

② 2017(平成29)年度の株主議決権の行使状況

2017(平成29)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。

国内株式運用受託機関の対応状況(2017(平成29)年4月~2018(平成30)年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 30 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		139,164	37,857	14,258	9,612	312	4,022	1,608	1,405	918	11,761	1	2,131	6,130	875	0	219	182,804
会社 提案	計	138,861	37,753	14,196	9,564	312	4,011	1,608	1,405	918	11,675	0	2,131	4,301	875	0	201	180,494
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	128,191	33,606	12,431	7,909	310	3,733	1,477	767	751	11,258	0	2,093	4,098	186	0	176	165,471
		(92.3%)	(89.0%)	(87.6%)	(82.7%)	(99.4%)	(93.1%)	(91.9%)	(54.6%)	(81.8%)	(96.4%)	(0.0%)	(98.2%)	(95.3%)	(21.3%)	(0.0%)	(87.6%)	(91.7%)
	反対	10,670	4,147	1,765	1,655	2	278	131	638	167	417	0	38	203	689	0	25	15,023
		(7.7%)	(11.0%)	(12.4%)	(17.3%)	(0.6%)	(6.9%)	(8.1%)	(45.4%)	(18.2%)	(3.6%)	(0.0%)	(1.8%)	(4.7%)	(78.7%)	(0.0%)	(12.4%)	(8.3%)
株主 提案	計	303	104	62	48	0	11	0	0	0	86	1	0	1,829	0	0	18	2,310
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	25	12	0	0	0	0	0	0	0	24	1	0	193	0	0	11	254
		(8.3%)	(11.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(27.9%)	(100.0%)	(0.0%)	(10.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(61.1%)	(11.0%)
	反対	278	92	62	48	0	11	0	0	0	62	0	0	1,636	0	0	7	2,056
		(91.7%)	(88.5%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(72.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(89.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(38.9%)	(89.0%)

(注1) 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。

外国株式運用受託機関の対応状況(2017(平成29)年4月~2018(平成30)年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 20 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		91,099	3,210	11,699	23,713	343	300	4,477	8,428	4,527	13,646	7,423	299	11,814	39,227	220,205
会社 提案	計	89,300	2,657	11,543	23,481	343	299	4,448	8,401	4,527	13,534	6,693	284	11,814	34,408	211,732
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	82,063	2,187	11,343	20,389	307	218	3,203	8,355	4,183	11,849	6,032	166	11,598	30,632	192,525
		(91.9%)	(82.3%)	(98.3%)	(86.8%)	(89.5%)	(72.9%)	(72.0%)	(99.5%)	(92.4%)	(87.5%)	(90.1%)	(58.5%)	(98.2%)	(89.0%)	(90.9%)
	反対	7,237	470	200	3,092	36	81	1,245	46	344	1,685	661	118	216	3,776	19,207
		(8.1%)	(17.7%)	(1.7%)	(13.2%)	(10.5%)	(27.1%)	(28.0%)	(0.5%)	(7.6%)	(12.5%)	(9.9%)	(41.5%)	(1.8%)	(11.0%)	(9.1%)
株主 提案	計	1,799	553	156	232	0	1	29	27	0	112	730	15	0	4,819	8,473
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	1,156	363	126	65	0	0	11	7	0	95	443	15	0	2,157	4,438
		(64.3%)	(65.6%)	(80.8%)	(28.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(37.9%)	(25.9%)	(0.0%)	(84.8%)	(60.7%)	(100.0%)	(0.0%)	(44.8%)	(52.4%)
	反対	643	190	30	167	0	1	18	20	0	17	287	0	0	2,662	4,035
		(35.7%)	(34.4%)	(19.2%)	(72.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(62.1%)	(74.1%)	(0.0%)	(15.2%)	(39.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(55.2%)	(47.6%)

(注1) 行使総件数は、不行使の件数を含みません。

(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252件を含みます。

6 | ESG活動

[1] 基本的考え方

ユニバーサル・オーナー

・管理運用法人は広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家

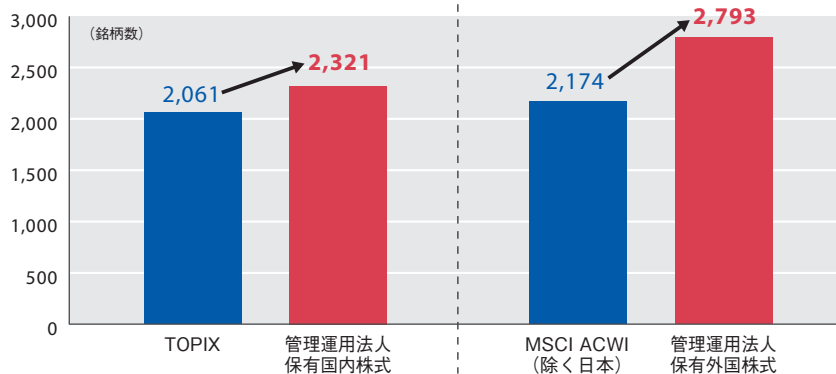
超長期投資家

・管理運用法人は100年を視野に入れた年金財政の一翼を担う

管理運用法人がスチュワードシップ責任を果たすための柱となる活動の一つがESG(環境・社会・ガバナンス)活動であり、なぜその取組を積極化しているのかについては、管理運用法人が持つ「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」という特徴に理由があります。「ユニバーサル・オーナー」という言葉は、年金運用やESG投資な

どの世界で使われることがありますが、その意味するところは、資本市場を幅広くカバーする投資家ということです。管理運用法人は、国内上場企業の大多数、主要な海外企業の株式や債券を幅広く保有しており、典型的な「ユニバーサル・オーナー」といえます。

〈管理運用法人の株式保有銘柄数(2018(平成30)年3月末)〉

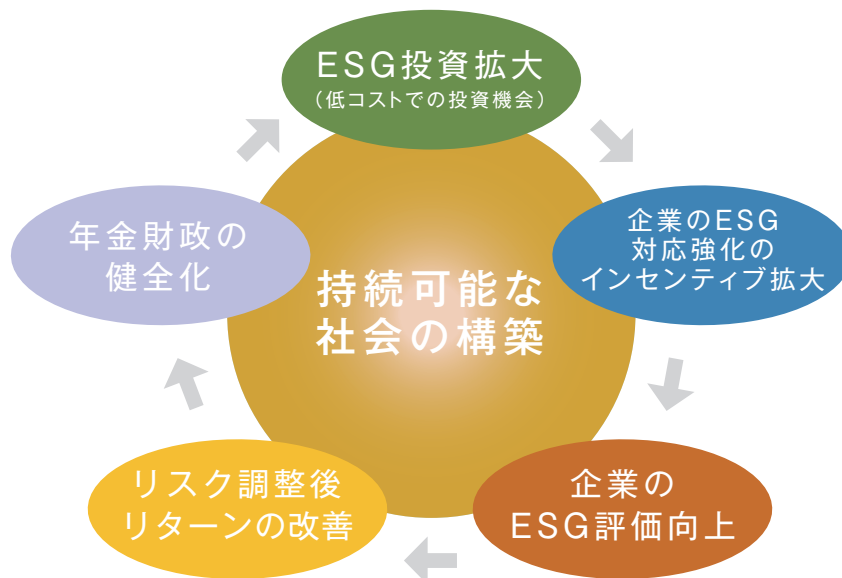


例えば、保有する一部の企業が一時的な収益拡大のために、環境や社会への大きな負荷を省みない事業活動を行った結果、その企業の株価が上昇したとしても、他の企業を含めた経済全般や社会がそれらの負の影響を受けるのであれば、「ユニバーサル・オーナー」のポートフォリオ全体としても大きなダメージとなります。言い換えると、資本市場や社会が持続可能であることは、「ユニバーサル・オーナー」のポートフォリオが持続可能であるための必要条件ということです。このような負の外部性を管理し、抑制するために積極的に活動するという「ユニバーサル・オーナーシップ」という考え方は、管理運用

法人のESG投資の根幹にあるものです。また、ESGに関するリスクは、長期であればあるほど顕在化する可能性が高く、100年先を見据えた制度設計がされている年金財政を担う「超長期投資家」である管理運用法人にとって、ESGを考慮することのメリットは大きいと考えています。つまり、ESGに関する取組は、年金積立金の運用は「専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」とこととされている厚生年金保険法及び国民年金法の趣旨にかなうものであり、これからの積極的に推進していきます。

なお、管理運用法人では、被保険者の中長期的な投資収益の拡大のために、株式だけでなく債券やオルタナティブなど他の資産においてもESGを考慮した取組を進めています。ESG推進活動の評価については、①ESG投資の効果が発現するまでには長期間を要すること、②金融市場全体の持続可能性向上や底上げも志向していることから、特定期間にどれだけ投資収益が上がった

のかという一般の投資評価とは異なる視点が必要となります。ESG投資を含むESG推進活動が期待通り、金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンにつながっているのかを測定し、いわゆる「PDCA（計画→実行→評価→改善）サイクル」を適正に回すことなどを目的に、2018（平成30）年度に「ESG活動報告」を作成する予定です。

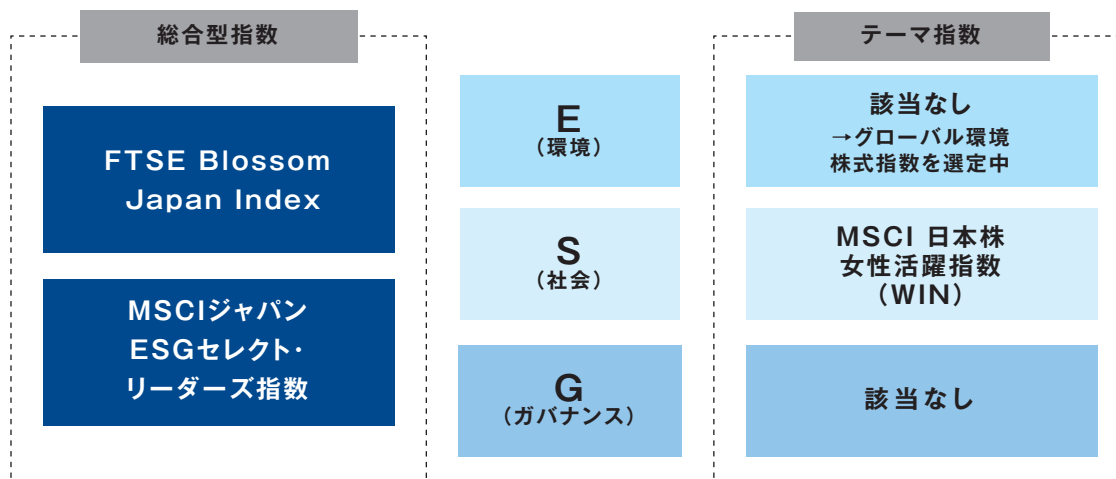


[2] 国内株式を対象としたESG指数の選定

管理運用法人では、2017(平成29)年7月、日本株の3つのESG指数を選定し、パッシブ運用を開始しました。指数選定においては、リスク・リターンという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か等を評価しました。具体的には、企業の情報開示を促進する観点から公

開情報を基本として企業評価すること、ESG課題への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等を重視しました。今回選定したESG指数の活用が、日本企業のESG課題への対応が進むインセンティブとなり、長期的な企業価値の向上につながることを期待しています。

採用ESG指数一覧



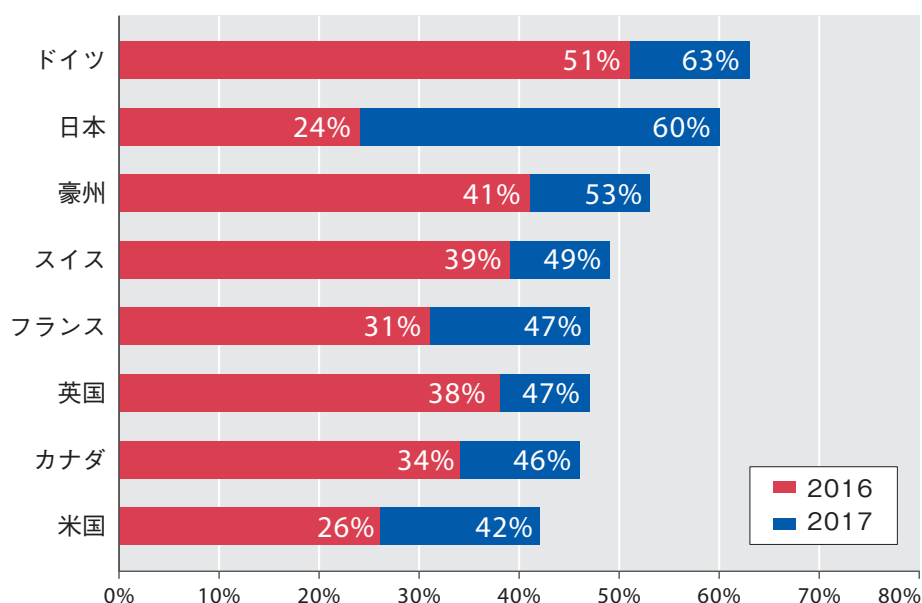
	FTSE Blossom Japan Index  FTSE Blossom Japan	MSCIジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数  MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数	MSCI日本株 女性活躍指数(愛称「WIN」)  MSCI日本株 女性活躍指数 (WIN)
指数のコンセプト	- 世界でも有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズFTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 - ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトを中立化したESG総合型指数。	- 世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 - 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れている。	- 女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。 - 当該分野で網羅的に構築した初の指数。
指数組入候補(親指数)	FTSE JAPAN INDEX (509 銘柄)	MSCIジャパンIMIのうち時価総額上位500 銘柄	MSCIジャパンIMIのうち時価総額上位500 銘柄
指数構成銘柄数	149	252	208
構成銘柄比率の考え方	時価総額加重 (業種ごとの比率を親指数と同等に調整し業種バイアスを最小化)	時価総額加重	「時価総額×総合スコア」で加重 (※総合スコア:業種調整後性別多様性スコア×業種調整後クオリティスコア)
運用資産額(億円)	5,266 億円	6,229 億円	3,884 億円

(注) 指数構成銘柄数、運用資産額は2018(平成30)年3月末時点

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、企業においてESG評価や指数構築手法に関する理解が深まることが重要だと考え、指数会社

と積極的に対話することを求めています。その結果、指数会社と企業との対話は急増しており、今後の日本企業のESG対応や情報開示の改善につながることが期待されます。

〈ESG 評価プロセスで MSCI 社と対話を行った企業の割合〉



(注) 集計対象は、MSCI ACWI 採用企業

(出所: ©2018 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission.)

[3] グローバル環境株式指数の公募

管理運用法人では2017(平成29)年11月、3つのESG指数に続き、新たにグローバル環境株式指数の公募を開始しました。気候変動を中心とした環境問題については、国境を越えたグローバルな課題であることから、(i) グローバル株式(除く日本)、(ii) 日本株式、それぞれを構成銘柄とした2つの指数を提案すること、また特

定の業種・業態の企業を一律に除外する手法によらず、環境問題の解決を後押しするコンセプトに基づく指数とすることなどを求めています。公募は2018(平成30)年1月末に締め切りましたが、11社(グループ)からご提案をいただき、選定を進めています。

[4] 債券投資とESGに関する共同研究

債券投資におけるESGに関する 世界銀行グループとの協働

投資におけるESGの考慮については、株式投資の分野では、研究や実践が進んでおりますが、債券投資の分野では、その動きは緒についたばかりです。このような状況にある債券投資にESGを考慮することの意義や可能性を探るため、管理運用法人は、グリーンボンドやソーシャルボンドの世界有数の発行体であり、世界各国の政府や企業への投融資においてESGを考慮することを実



WORLD BANK GROUP

THE WORLD BANK
IBRD • IDA

IFC
International
Finance Corporation

践している、世界銀行グループと協働して、債券投資におけるESGの考慮について研究を行うこととしました。

研究にあたっては、先行する学術研究を包括的に調査するとともに世界の主要な公的年金基金、運用会社、格付機関等にインタビューを実施し、世界銀行グループは、2018(平成30)年4月に開催した春季会合において、報告書を発表しました。

7 | その他主要な取組

[1] 運用受託機関等の公募及び管理

① マネジャー・エントリー制度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・エントリー制度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2次審査まで進

めました。

2018(平成30)年3月末時点のエントリー状況は、登録数が350、情報提供数が84の計434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、2次審査まで進めました。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。

2018(平成30)年3月末時点のエントリー状況は、登録数が5、情報提供数が0の計5ファンドとなっています。

ウ. オルタナティブ資産の運用機関の公募

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を行い、国内不動産分野1件、インフラストラクチャー分野3件の運用受託機関を2017(平成29)年度内に選定し、投資を開始しました。選定にあたっては、専門的な人材の採用により体制整備を進め、複数のコンサルタントの知見も活用しました。また、当法人と運用受託機関とのアラインメントを強化する観

点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系を導入しました。

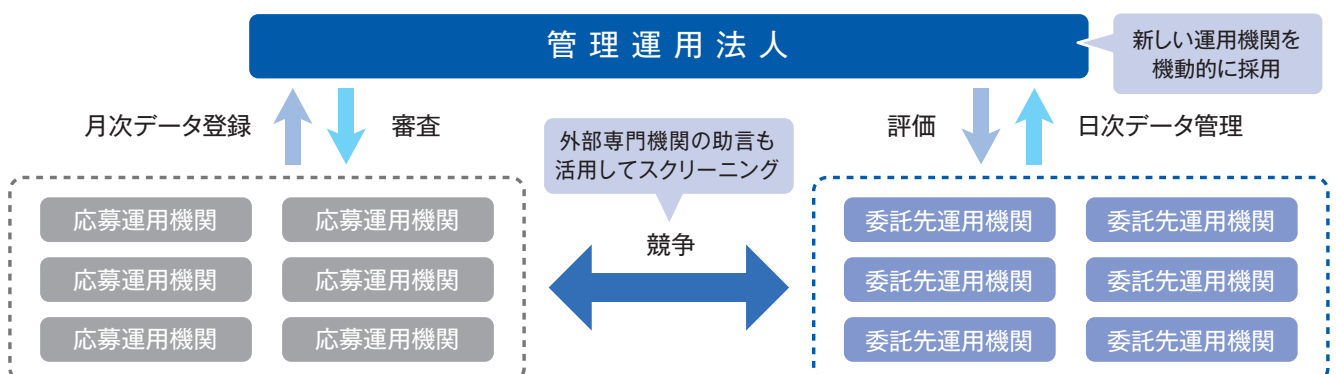
なお、プライベート・エクイティ分野及び海外不動産分野についても上記と並行して選定を進めており、2018(平成30)年度に選定できる見込みです。

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。

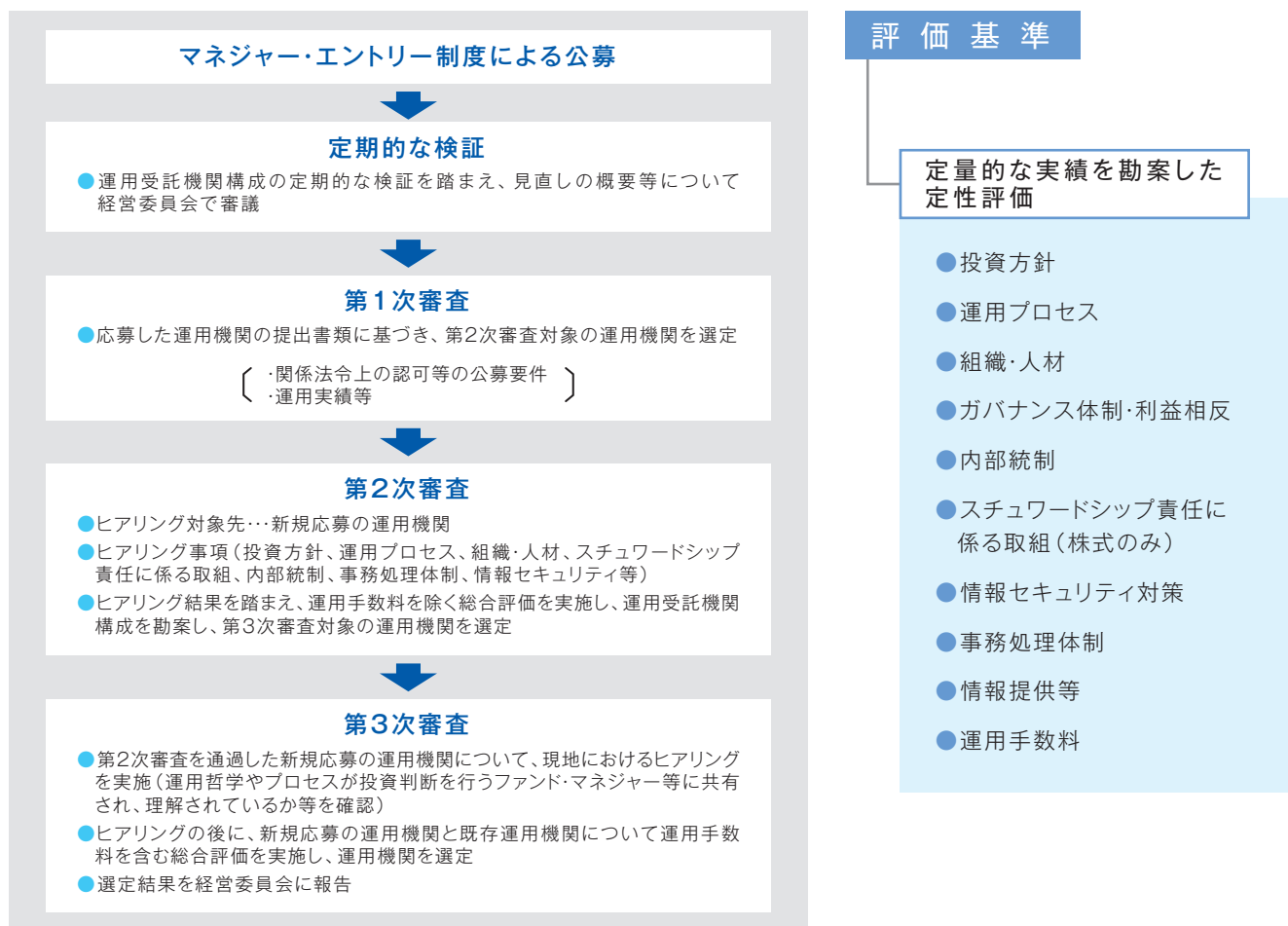
エ. マネジャー・エントリー制度の伝統的4資産への拡大

運用機関の選定を機動的に実施できるように、国内債券運用、外国債券運用及び国内株式アクティブ運用についてもマネジャー・エントリー制度を活用した公募を開始し、伝統的4資産(国内外債券及び国内外株式)全てに

マネジャー・エントリー制度を拡大しました(2018(平成30)年2月19日開始)。これにより、既存の運用受託機関とも同一条件で比較することで、競争を促すことが期待されます。



運用機関の選定プロセス



② 新実績連動報酬体系の導入

アクティブ運用受託機関とのアラインメントの強化（目標超過収益率達成への意欲を高め、長期的に超過収益の水準向上を図る）とアクティブ運用受託機関のセルフガバナンス向上（運用キャパシティ管理）を目的として、本格的な実績連動報酬体系について検討を進め、2018（平成30）年4月から導入しました。あわせて、アクティ

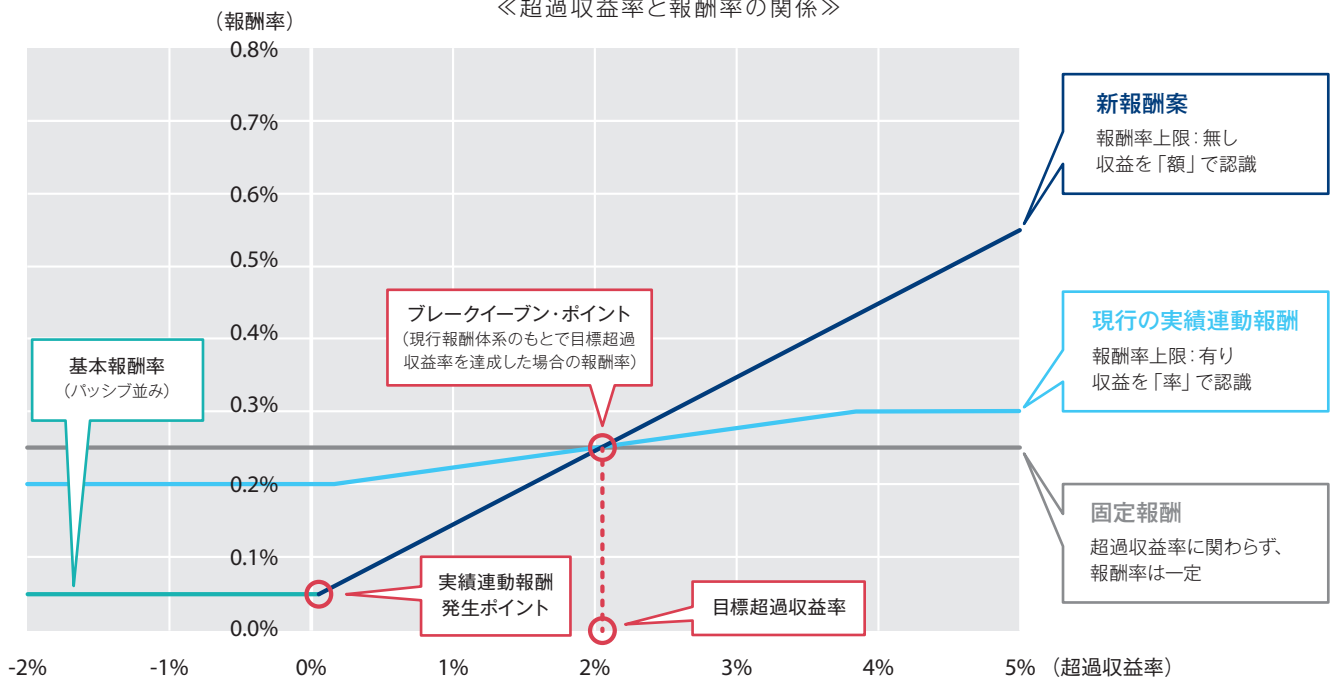
ブ運用受託機関の能力がより発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、一定のリスク管理のもとで、永久債、無格付債（発行体格付けがあるものに限る。）、バンクローン（投資信託を通じて運用するものに限る。）を新規に認めるとともに、フルインベストメントと集中投資制限を緩和しました。

新実績連動報酬体系の概要

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

新実績連動報酬体系

《超過収益率と報酬率の関係》



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については、2017(平成29)年11月に、これまでの定性評価(運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等)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)に基づく総合評価から、定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価に見直しました。これは、将来の超過収益獲得可能性を高める趣旨で実施したものです。この結果、外国債券及び国内債券の総合評価は、従来の定性評価と定量評価による総合評価により行い、国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの総合評価は、見直し後の定量的な実績を勘案

した定性評価による総合評価により行いました。

この総合評価の結果により、国内株式アクティブ2ファンド、外国債券アクティブ4ファンド及び外国株式アクティブ4ファンドの資金の一部回収又は配分停止を決定しました。この他に運用担当者の退職により、外国債券アクティブ1ファンドを解約しました。

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] 調査研究の推進

① 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、2016(平成28)年度に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。

2017(平成29)年度においては、第2回の受賞候補者推薦募集を行いました。2018(平成30)年度において、外部有識者による選考委員会等で審査し、受賞者を選定することとしています。

2017(平成29)年度においては、第2回の受賞候補者推薦募集を行いました。2018(平成30)年度において、外部有識者による選考委員会等で審査し、受賞者を選定することとしています。

(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
デビッド・チェンバース	ケンブリッジ大学ジャッジ・ビジネススクール教授
植田 和男	共立女子大学国際学部教授・東京大学金融教育研究センター センター長(元運用委員会委員長)
翁 百合	(株)日本総合研究所理事長(金融審議会委員)
福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授(金融審議会委員)
米澤 康博	早稲田大学大学院経営管理研究科教授(元運用委員会委員長)

② 調査研究及び共同研究

管理運用法人は、調査研究及び大学等との共同研究を行い、得られたノウハウを蓄積していくことが、将来に渡って年金積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に

行うために必要と考えています。2017(平成29)年度は、以下3つの調査研究及び共同研究を行いました。

ア. 運用会社のビジネスモデルについての調査研究業務

目的: 運用資産の多くを外部に委託する管理運用法人にとって、運用会社のビジネスモデルの現状と方向性を理解することは不可欠です。オルタナティブ投資の本格化やマネジャー・エントリー制度の導入によって、運用会社

も多様化しており、運用会社の事業戦略、収益・費用構造、経営者・従業員に対する金銭的インセンティブ等についての調査を行いました。

委託先: アクセンチュア株式会社

イ. 人工知能(AI)が運用に与える影響についての調査研究業務

目的: 利用可能なデータ量の爆発的な増加とコンピューターの処理能力の飛躍的な向上により、多くの分野で人工知能(AI)が活用されており、運用においても、リサーチ、トレーディング、コンプライアンス等の業務でAIが活用され始めています。一方、公的年金基金等におけるAIの活用については、参考となる先行事例が極めて少ない

ため、年金積立金の長期運用や管理運用法人の業務全般におけるAIの活用可能性等について先駆的な分析を行うとともに、AIによる運用会社のビジネスモデルへの影響についても考察しました。

委託先: アクセンチュア株式会社・株式会社ソニーコンピュータサイエンス研究所

ウ. 世代重複(OLG)モデルによるマクロ経済予測についての共同研究業務

目的: 公的年金積立金運用の収益目標は、名目賃金上昇率対比で示されており、運用資産の収益性を適切に評価するにあたって、名目賃金上昇率を含むマクロ経済予測モデルを高度化することが重要です。今回、世代重複(OLG)モデルを用いて、人口構成の変化、特に家計部門での勤労世代と引退世代の共存、これらの世代交代等の変化を取り込むことにより、マクロ経済予測の枠組みの拡充を行いました。

共同研究先: 学校法人慶應義塾

8 | 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】

2018(平成30)年4月1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)
新日本有限責任監査法人	2017(平成29)年 5月17日	日本トラスティ・サービス信託銀行	35億円	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)
Deutsche Bank AG	2017(平成29)年 12月15日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	532万8,603ユーロ	第一審係属中(ドイツ)

[2] 受賞

管理運用法人は、2017(平成29)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2017」を受賞しました。日本株のESG指数に連動した投資を始めたことなど一連の取組が評価され、2016(平成28)年に引き続き、3年連続の受賞となります。



第2部 年金積立金管理運用独立行政法人の役割と組織運営

1 | 公的年金制度における管理運用法人の役割

[1] 管理運用法人の位置付け

① 年金財政制度と管理運用法人

わが国の公的年金制度は、社会全体で連帯し、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されており、給付に必要な資金を予め全て積み立てるという積立方式ではなく、現役世代の保険料を給付に充てる賦課方式を基本としています。

一般に、賦課方式の年金制度においては、支払準備金的なものは別として、多額の積立金を保有する必要はありませんが、厚生年金制度がもともと積立方式によりスタートしたという経緯もあり、給付に充てられなかったものが積立金として積み立てられていた中で、将来的に高齢者世代の割合が高まることから、「保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用する」ということが、公的年金制度における年金積立金の基本的な意義とされています。

公的年金積立金運用に関する主な法律には、「厚生年金保険法」（以下「厚年法」といいます。）、「国民年金法」（以下「国年法」といいます。）、「年金積立金管理運用独立行政法人法」（以下「管理運用法人法」といいます。）の3本があり、これらの法律で、「積立金の運用は、

専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」（厚年法及び国年法）、「運用は、安全かつ効率的に行われなければならない」（管理運用法人法）ということが定められており、「長期的な観点からの安全かつ効率的な運用」ということが、年金積立金運用に対する法律上の最も基本的な要請となっています。

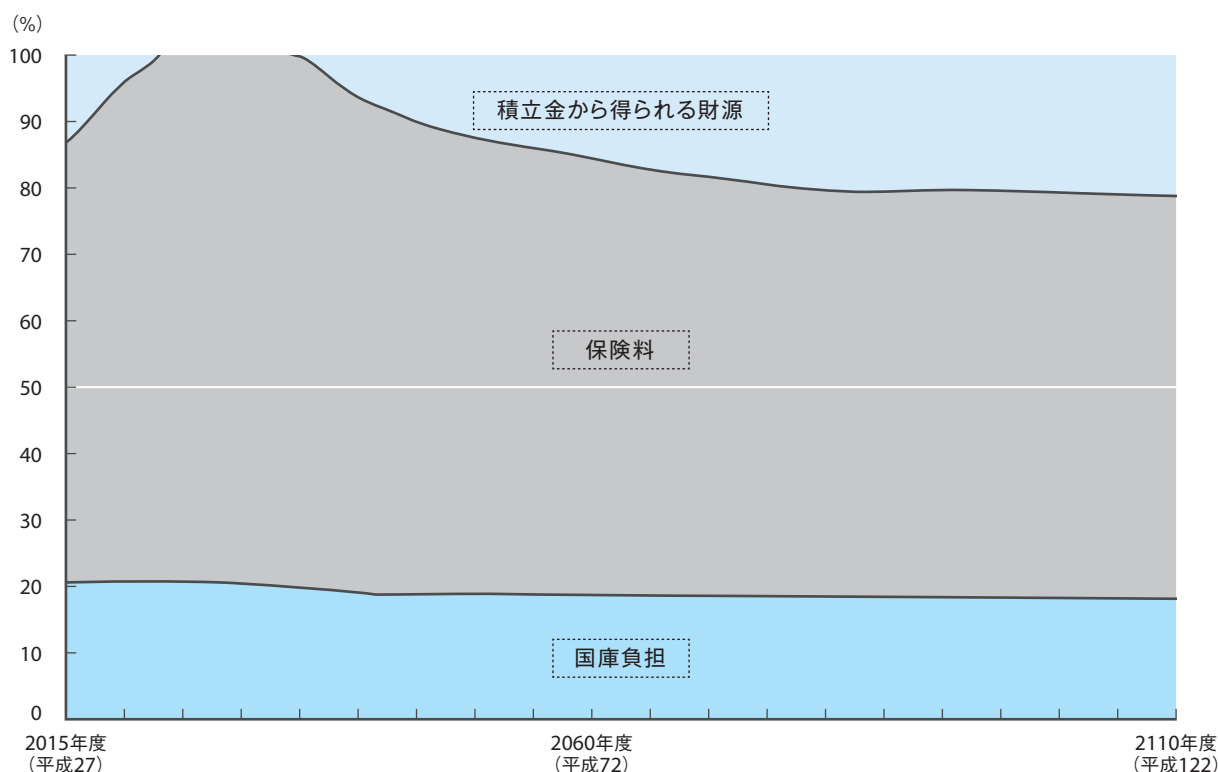
また、管理運用法人の一定期間内における業務運営の目標は、他の独立行政法人と同様、主務大臣が定めることとされていますが（独立行政法人通則法）、厚生労働大臣により定められた「当法人が達成すべき業務運営に関する目標」（以下「中期目標」といいます。）においては、「財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいいます。）1.7%を最低限のリスクで確保すること」が要請されています。当法人は、これを受けて、中期計画において分散投資を基本として「長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）」を定め、これに基づき年金積立金の管理・運用を行っています。

② 年金財政における積立金の役割

積立金は年金財政の安定化に活用することとされていますが、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

[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に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、年金積立金の運用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月の被用者年金一元化を踏まえ、基本ポートフォリオの策定に当たっては、管理運用主体（管理運用法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）が共同して定めるモデルポートフォリオを参酌する

こととしています。

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

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

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、中期目標期間において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。

2015（平成27）年4月から始まる第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ています。

この間、2017（平成29）年10月には、経営委員会が設置され、新たな運用手法の導入等に関する重要事項は、経営委員会が審議の上、議決することとされています。経営委員会における討議の内容については、その概要を経営委員会で承認を得た後に速やかに公表しています。経営委員会及び監査委員会の設置を中核とする「ガバナンス改革」については、後ほど触れますが、これにより管理運用法人の組織運営の透明性の向上が図られています。

④ 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。

⑤ 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] ガバナンス改革（経営委員会及び監査委員会の設置）

2016（平成28）年12月に、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公布され、その一部施行により、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、管理運用法人法が2017（平成29）年10月に改正されました。この法改正により、管理運用法人に、「独任制から合議制への転換」、「意思決定・監督と執行の分離」を目的として、経営委員会及び監査委員会が新たに設置されました。

同改正以前、管理運用法人では、独立行政法人通則法に基づき、理事長が「法人の長」として法人を代表し、その業務を総理することとされており、理事長が法人のすべての意思決定に責任を持ついわゆる「独任制」が採られていました。理事長の下には、外部有識者で構成する「運用委員会」が設置され、基本ポートフォリオを含む中期計画の作成・変更といった重要事項は、運用委員会の議を経ることとされていましたが、この運用委員会の位置付けはあくまで理事長の諮問機関に留まっていた。

これに対し、同改正に基づく新たなガバナンス体制では、経済、金融、資産運用、経営管理その他の管理運用法人の業務に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する専門家9名と理事長の合計10名によって構成される経営委員会が、審議の上、管理運用法人法第5条の

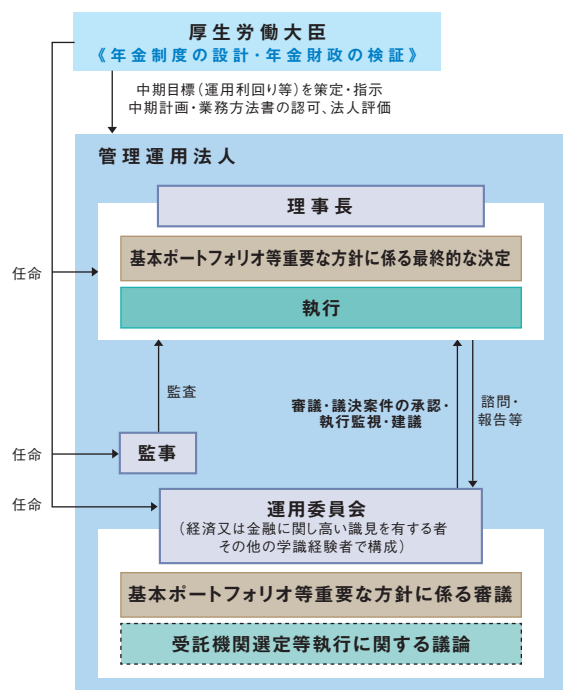
3第1項第1号に基づく「議決」を通じ、重要な意思決定を行うこととなりました。すなわち、経営委員会は従前の運用委員会とは異なり、管理運用法人の重要な方針に係る意思決定を自ら行うこととなります。経営委員会が行う「重要な意思決定」には、基本ポートフォリオ・中期計画の作成のほか、年度計画の作成、業務概況書の作成、組織や定員に関する重要事項の決定、理事の任命に際しての同意などのような管理運用法人の運営に関わる重要事項が含まれています。また、経営委員会は、同項第2号に基づき、理事長以下の役員の職務の執行を監督することとされています。

経営委員のうち3名が監査委員（1名が常勤）を兼務して監査委員会を構成し、管理運用法人法第5条の9第1項の規定により読み替えて適用する独立行政法人通則法第19条第4項に基づき、管理運用法人の業務を監査するほか、管理運用法人法第5条の9第2項に基づき、経営委員会の定めるところにより、理事長又は理事による管理運用業務の実施状況の監視を行うこととされています。

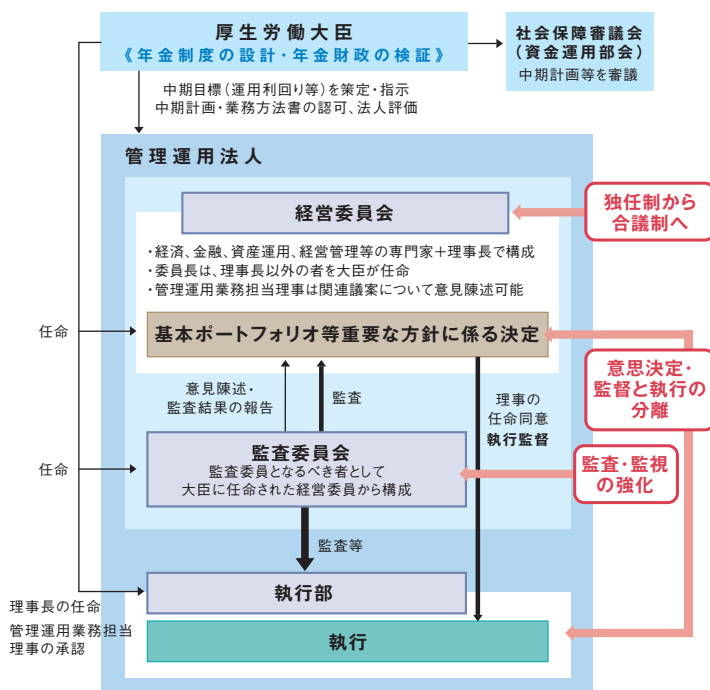
理事長は、このような経営委員会等の監督、監視の下、同法第7条第1項に基づき、管理運用法人を代表し、経営委員会が定めたところに従い、その業務を総理します。

このような新たなガバナンス体制の下で、管理運用法人が適切に業務を遂行し、国民の皆様からより一層の信頼を得ることが求められています。

【改正前】



【改正後】



[2] 経営委員会

経営委員会は、2017（平成29）年度において、合計8回開催しました。その概要は、下表のとおりです。設立当初にガバナンス変更に伴う各種規程の変更を議決した上で、様々な事項を審議、議決してきました。そのほか、執行部門から数多くの重要事項の報告を受け、その内容について議論を行っています。なお、経営委員会の議論の内容は一定期間を経た後に議事概要として管理運用法人のホームページに掲載しています。

経営委員会では、経済、金融、資産運用、経営管理等、様々な分野の専門家が、管理運用法人の投資や業務運営に係る幅広い議題について、できる限り多面的な検討を行い、タイムリーで確かな意思決定をするように心がけています。例えば、2018（平成30）年3月に行われた経営委員会では、管理運用法人が実施する予定の活動やそれに必要な予算措置などが、投資活動の是非、コストパフォーマンス測定のあり方、経費の透明性の向上、といった様々な観点から審議され、議決が行われました。

経営委員会の開催状況

（2017（平成29）年度）

	開催日	主な議題（議決・審議事項のみ記載）
第1回 （持ち回り開催）	2017年 （平成29） 10月1日	（議決）①経営委員会規則の制定、②経営委員会議事録作成及び公表要領の制定、③理事（管理運用業務担当）及び理事（管理運用業務担当理事を除く。）任命に関する同意
第2回	10月2日	（議決）①業務方法書の変更、②中期計画の変更、③管理運用の方針の変更、④年度計画の変更、⑤報酬等及び給与等の支給の基準の変更、⑥制裁規程の変更、⑦監査委員会の職務の執行に必要なものとして厚生労働省令で定める事項の制定、⑧管理運用法人の業務の適正を確保するために必要なものとして厚生労働省令で定める事項の制定、⑨組織及び定員に関する重要事項、⑩投資原則及び行動規範の変更、⑪役職員の職務に係る倫理及び規律の保持に関する事項 （審議）コンプライアンスに関する主な規程
第3回	11月1日	（議決）報酬等及び給与等の支給の基準の変更 （審議）コンプライアンスに関する主な規程（第2回）
第4回	12月15日	（議決）①コンプライアンスに関する規程改正等、②年度計画（予算）議決前の調達手続き、③総合評価に係る議決事項 （審議）管理運用業務の議決事項の整理
第5回	2018年 （平成30） 1月22日	（議決）①次期基本ポートフォリオ検討作業班（PT）の設置、②バンクローンの運用開始 （審議）①インハウスでのデリバティブ取引、②オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取組、③管理運用業務の議決事項の整理（第2回）
第6回	2月19日	（議決）①会計規程の変更、②インハウスでのデリバティブ取引、③オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取組
第7回	3月14日	（議決）①組織及び定員に関する重要事項、②報酬等及び給与等の支給の基準の変更、③現行規程の点検プロジェクトの実行 （審議）①業務方法書の変更、②平成30年度計画（案）
第8回	3月30日	（議決）①業務方法書の変更、②平成30年度計画（案） （審議）基本ポートフォリオの定期検証

[3] 監査委員会

監査委員会は、監査委員会の職務を補助すべき、理事長及び理事からの独立性を有する職員（監査委員会事務室を構成している。）を指揮して職務を遂行するとともに、内部監査部門である監査室や会計監査人（有限責任監査法人トーマツ）とも密接に連携しながら職務に当たっています。また、執行部門が主催する各種委員会（投資委員会、運用リスク管理委員会、経営企画会議、契約審査会等）に随時陪席するほか、各部室担当者及び理事長・理事への面談を行って管理運用法人の業務の実態を把握し、これらの活動を通じて得られた情報は適宜経営委員会にも報告して共有するとともに、内部統制の一層の強化など、組織運営上の課題に関する問題提起も行っています。なお、内部統制等に係る管理運用法人の内部規

程については、経営委員会において、2018（平成30）年度内に改めて、ガバナンス強化のための今回の法改正の趣旨を踏まえつつ改善点がないかを点検することとし、経営委員会の議決に従い、監査委員会においてその作業を進めています。

監査委員会は、2017（平成29）年度合計8回開催しました。監査委員会は、主として中期目標の達成状況、経営委員会及び経営委員の職務の執行状況、理事長以下の役職員の職務の執行状況、ガバナンス体制の変更に伴う内部統制システムの状況、会計の状況の5つの観点から監査を実施しました。その結果は、監査報告として、管理運用法人のホームページに掲載することとしています。

[4] 執行体制

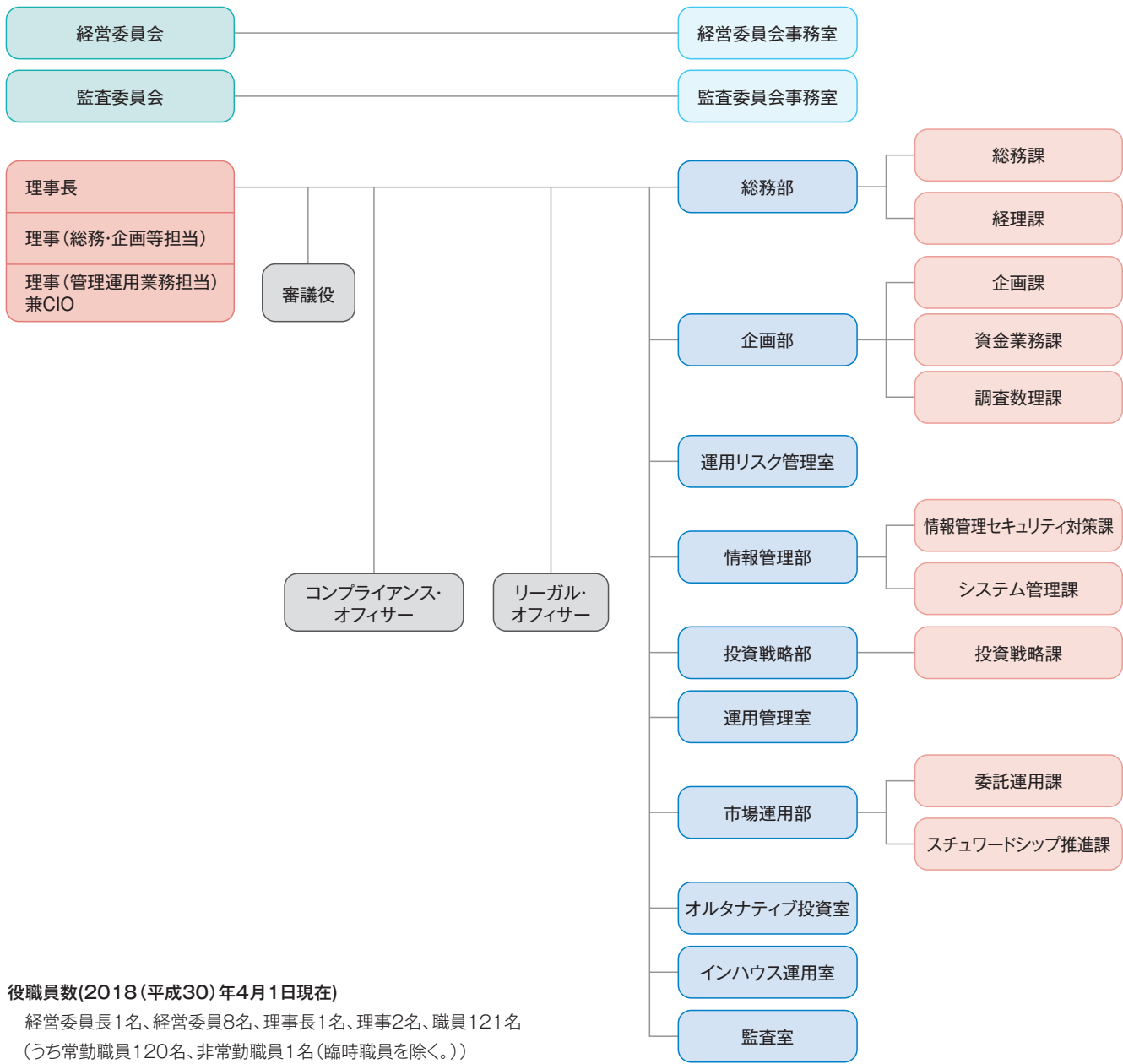
① 組織

管理運用法人の役職員は、2018（平成30）年4月1日現在、役員は経営委員長、経営委員8名（うち兼監査委員3名）、理事長、理事2名（総務・企画等担当、管理運用業務担当兼CIO）の12名、職員は121名（臨時職員を除く。）となっています。

組織は、経営委員会事務室、監査委員会事務室、総務

部（総務課、経理課）、企画部（企画課、資金業務課、調査数理課）、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[2018(平成30)年4月1日現在]



第2部

役職員数(2018(平成30)年4月1日現在)

経営委員長1名、経営委員8名、理事長1名、理事2名、職員121名
(うち常勤職員120名、非常勤職員1名(臨時職員を除く。))

(コラム) 専門人材の強化

管理運用法人では、運用の多様化やリスク管理の向上などのため、高度で専門的な人材の確保に努めています。証券アナリスト、MBA、不動産鑑定士等の様々な分野の資格を有する専門人材を有しており、弁護士資格を持つリーガルオフィサーも配置しています。

証券アナリスト 46人	MBAなど 19人
弁護士 1人	不動産鑑定士 2人
Ph.D 2人	※2018(平成30)年4月1日現在、人数は重複あり

② 内部統制体制

管理運用法人では、業務の適正を確保するために必要な事項として理事長、理事及び職員の職務の執行が法令に適合することを確保するための体制等について経営委員会において定めており、これらに基づき「内部統制の基本方針」^(注)において、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。

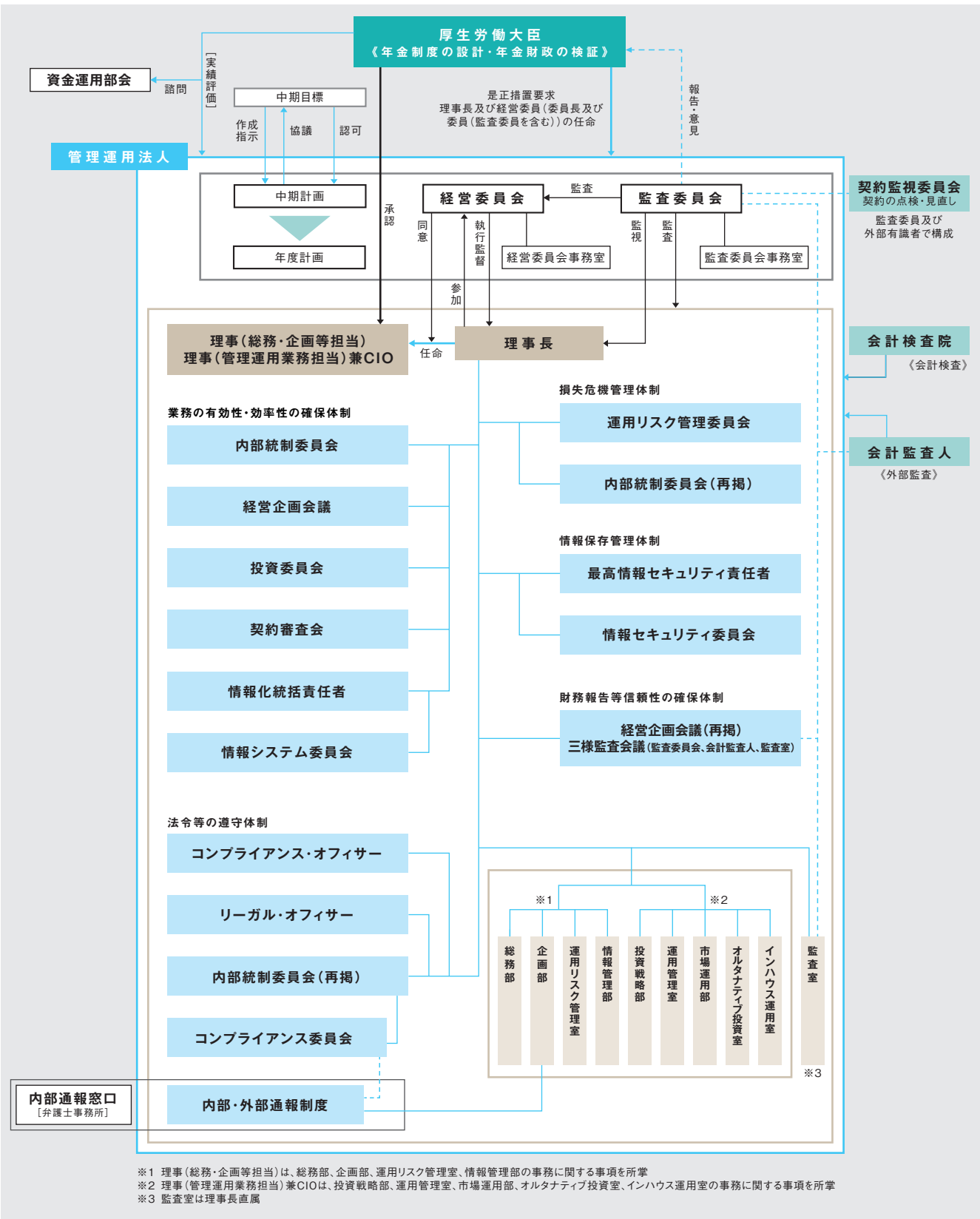
法令等の遵守体制では、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置し、コンプライアンス上の重要課題を審議するとともに、コンプライアンス・オフィサー及びリーガル・オフィサーを置いています。また、内部通報・外部通報に関する仕組みを確保するほか、役職員等が法令その他管理運用法人が定める規程等に違反し、又は管理運用法人の役職員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を実施することとしています。

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（運用リスク）の管理を適切に行うため運用リスク管理委員会を設置し、各種リスクの定期的なモニタリングなどを行うとともに、管理運用法人の業務実施の障害となるリスク（業務リスク）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、最高情報セキュリティ責任者を設置し、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で情報セキュリティ上の重要課題を審議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。

（注）内部統制の基本方針については、管理運用法人のホームページ（www.gpif.go.jp/about/pdf/philosophy_01.pdf）をご参照ください。

内部統制等の概念図



[5] 運用委員会

管理運用法人には2017(平成29)年9月まで「運用委員会」が設置されていました。

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おり、さらに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いたため、運用委員会において承認の可否について議決が行われていました。

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した。

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」が設けられており、同会議において、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した。

委員名簿(2017(平成29)年度)

◎ 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

(2017 (平成29) 年度)

	開催日	主 な 内 容
第117回	2017年 (平成29) 4月26日	基本ポートフォリオの定期検証、ESG指数について(第6回)、資産管理機関の課題、スチュワードシップ活動をめぐる最近の動向、外国株式の評価ベンチマークの変更及び業務方針の一部改正、クラスター弾を製造する会社の株式をGPIFが保有することに関する質問主意書、資金運用部会
第118回	6月1日	スチュワードシップ活動原則、GPIFによるスチュワードシップ活動の推進(平成29年4月以降)、オルタナティブ投資に係る情報開示及び平成28年度業務概況書(案)、広報の課題と今後の方向性、平成28年度第3四半期運用状況の訂正、新日本有限責任監査法人に対する訴訟
第119回	6月29日	平成28事業年度財務諸表等、平成28年度業務概況書(案)、平成28年度業務実績評価について(案)、ESG指数選定結果、平成29年度広報戦略、運用委員会議事録の公表、証券訴訟に係る情報開示、資産構成割合の管理状況等、リスク管理状況等の報告(平成28年度)
第120回 (第14回ガバナンス 会議 合同会議)	7月26日	平成28年度における「投資原則」の実施状況、実績連動報酬制度、オルタナティブ資産の運用受託機関の公募(経過報告)、資産管理機関の複数化、カントリーリスクの注視強化、GPIFによるスチュワードシップ活動の推進、運用委員会における審議事項等
第121回	8月29日	オルタナティブ資産に関する「管理運用委託手数料」、総合評価方法の見直し、委託調査研究等(平成29年度計画・平成28年度委託調査研究の概要)、平成29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(平成29年度第1四半期)
第122回	9月11日	オルタナティブ資産の既存案件(投資信託)の進捗報告、保有銘柄開示による市場への影響に関する検証(その3)、総合評価方法の見直しについて(補足)

3 | 広報の取組

管理運用法人では、作成・公表が義務付けられている事業年度ごとの業務概況書のほか、透明性の向上を図る観点から、ホームページやSNS等で適時様々な情報の公開を行っています。

引き続き、公開資料をより一層分かりやすいように工夫するとともに、運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図ってまいります。



GPIF Homepage



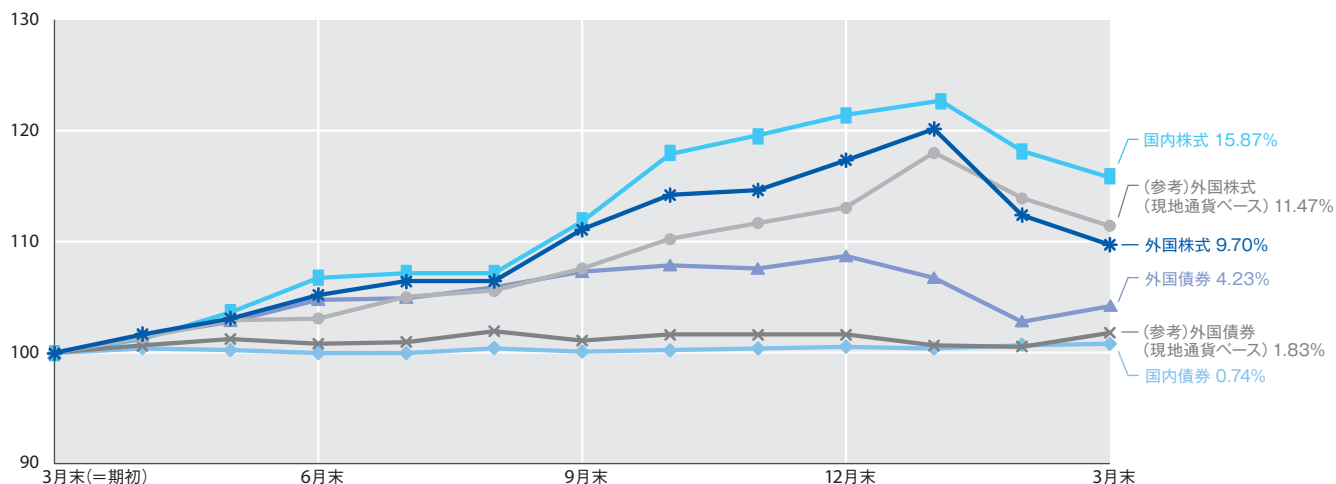
GPIF YouTube channel



GPIF Twitter

第3部 資料編

1 | ベンチマークインデックスの推移(2017(平成29)年度)



○ベンチマーク収益率(2017(平成29)年4月～2018(平成30)年3月)

国内債券 複合ベンチマーク収益率 ^(注1)	0.74%
(参考) NOMURA-BPI「除くABS」	0.90%
国内株式 (TOPIX配当込み)	15.87%
外国債券 (FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース))	4.23%
(参考) FTSE世界国債インデックス(現地通貨ベース)	1.83%
外国株式 (MSCI ACWI(除く日本、円ベース)) ^(注2)	9.70%
(参考) MSCI ACWI(除く日本、現地通貨ベース)	11.47%

○参考指標

		2017年 (平成29) 3月末	2018年 (平成30) 3月末
国内債券	(新発10年国債利回り) (%)	0.07	0.05
国内株式	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1,512.60	1,716.30
	(日経平均株価) (円)	18,909.26	21,454.30
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	2.39	2.74
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	0.33	0.50
外国株式	(NYダウ) (ドル)	20,663.22	24,103.11
	(ドイツDAX) (ポイント)	12,312.87	12,096.73
	(上海総合指数) (ポイント)	3,222.51	3,168.90
外国為替 ^(注3)	(ドル/円) (円)	111.43	106.35
	(ユーロ/円) (円)	119.18	130.79

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

(注2) MSCI ACWIは、円ベース・現地通貨ベースともに、「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3) 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

2 運用実績等の推移(78ページ)から4 保有全銘柄(91ページ、11位以下も含みます。)の表については、管理運用法人のホームページ(<http://www.gpif.go.jp/operation/state/index.html>)にてExcelファイルの形式でも掲載しておりますのでご参照ください。

[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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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%	6.90%	5.83%	4.07%	3.29%	3.12%

《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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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%	6.94%	6.05%	4.14%	3.27%	3.40%

	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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	12.93%	-3.88%	5.93%	6.99%	6.09%	4.17%	3.31%	3.43%
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%	0.80%	1.46%	1.92%	2.05%	1.67%
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%	15.66%	12.80%	5.57%	1.84%	3.40%
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%	3.71%	4.68%	3.18%	3.45%	4.93%
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%	10.15%	12.90%	7.26%	5.78%	5.60%

(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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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%	1.82%	1.71%	1.52%	1.45%	1.30%

(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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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	100,810	382,205	515,889	500,156	634,413

《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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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	100,578	378,140	498,973	476,976	602,398
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	3,622	39,367	110,785	136,651	142,551
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	17,854	33,314	31,855	69,105	-34,895	45,546	55,076	166,687	171,310	118,876	193,674
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	6,740	30,839	41,508	49,028	62,414
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	35,140	141,212	175,243	172,282	203,879
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	15	7	0	0	35	127	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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (2013~2017年度)	直近10年間 (2008~2017年度)	独法設立後 (2006~2017年度)	市場運用開始後 (2001~2017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	232	4,065	16,916	23,179	32,015

(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)	2017年度 (平成29)	独法設立後累積 (2006~2017年度)	市場運用開始後累積 (2001~2017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	100,810	500,156	634,413
運用手数料等(B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	268	310	405	430	520	3,951	5,138
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	100,290	493,456	603,300

(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)	2017年度末 (平成29)
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	586,408
内 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	616,182
内 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	-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)	2017年度 (平成29)	独法設立後累積 (2006~2017年度)	市場運用開始後累積 (2001~2017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	9,096	129,335	137,457 (137,590)

- (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13兆7,590億円は、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)	2017年度 (平成29)
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	487
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	155.7
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	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)		2017年度末(平成29) (2018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	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%	445,178	28.47%
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%	436,214	27.89%
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%	8,964	0.57%
簿価	(211,926)	—	(187,522)	—	(139,208)	—	(110,928)	—	(83,993)	—	(52,114)	—	(35,980)	—	(17,485)	—	(9,727)	—
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%	406,995	26.03%
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%	239,109	15.29%
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%	386,629	24.72%
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%	85,920	5.49%
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%	1,563,832	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)

		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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	-0.85%	0.80%	1.46%	1.92%
ベンチマーク収益率		1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	4.30%	-0.90%	0.74%	1.48%	1.92%
超過収益率		-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	-0.23%	+0.05%	+0.06%	-0.02%	+0.00%
パッシブ運用	時間加重収益率	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	3.64%	0.58%	2.71%	4.07%	-0.87%	0.65%	1.41%	1.88%
	ベンチマーク収益率	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	0.56%	2.77%	4.05%	-0.89%	0.63%	1.41%	1.88%
	超過収益率	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	-0.06%	+0.02%	+0.02%	+0.02%	+0.01%	+0.01%
	パッシブ比率	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	88.04%	83.90%	80.65%	77.95%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	3.92%	0.78%	3.10%	4.06%	-0.76%	1.34%	1.69%	2.08%
	ベンチマーク収益率	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	0.58%	2.98%	5.55%	-0.93%	1.14%	1.84%	2.10%
	超過収益率	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.20%	+0.11%	-1.49%	+0.18%	+0.20%	-0.15%	-0.03%
	アクティブ比率	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	11.96%	16.10%	19.35%	22.05%	-	-

国内株式

		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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		−35.55%	29.40%	−9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	−10.80%	14.89%	15.66%	12.80%	5.57%
ベンチマーク収益率		−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	15.87%	12.93%	5.69%
超過収益率		−0.77%	+0.93%	+0.19%	−0.02%	−0.42%	−0.47%	−0.21%	+0.02%	+0.20%	−0.21%	−0.12%	−0.12%
パッシブ運用	時間加重収益率	−34.82%	28.60%	−9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	30.61%	−10.95%	14.65%	15.44%	12.69%	5.60%
	ベンチマーク収益率	−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	15.87%	12.93%	5.69%
	超過収益率	−0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	−0.06%	−0.49%	−0.08%	−0.13%	−0.04%	−0.43%	−0.23%	−0.09%
	パッシブ比率	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	87.50%	83.03%	90.70%	90.48%	−	−
アクティブ運用	時間加重収益率	−37.62%	31.90%	−8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	29.56%	−9.90%	17.30%	17.91%	13.85%	5.84%
	ベンチマーク収益率	−34.78%	28.47%	−9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	−10.82%	14.69%	15.87%	12.93%	5.69%
	超過収益率	−2.84%	+3.43%	+0.69%	−0.28%	−1.63%	−0.09%	−1.13%	+0.92%	+2.61%	+2.04%	+0.92%	+0.15%
	アクティブ比率	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	12.50%	16.97%	9.30%	9.52%	−	−

外国債券

		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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		−6.75%	1.32%	−7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	−3.32%	−3.22%	3.71%	4.68%	3.18%
ベンチマーク収益率		−6.56%	0.82%	−7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	−2.74%	−5.41%	4.23%	4.45%	2.99%
超過収益率		−0.19%	+0.50%	+0.32%	−0.18%	+0.44%	−0.17%	+0.03%	−0.58%	+2.19%	−0.52%	+0.22%	+0.20%
パッシブ運用	時間加重収益率	−7.29%	0.22%	−7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	12.20%	−2.70%	−5.37%	4.47%	4.45%	2.83%
	ベンチマーク収益率	−7.17%	0.18%	−7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	12.28%	−2.74%	−5.41%	4.23%	4.42%	2.81%
	超過収益率	−0.11%	+0.04%	+0.09%	−0.08%	+0.12%	−0.07%	−0.09%	+0.04%	+0.05%	+0.24%	+0.04%	+0.02%
	パッシブ比率	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	70.44%	66.35%	63.43%	61.65%	−	−
アクティブ運用	時間加重収益率	−5.36%	4.10%	−6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	13.89%	−3.66%	0.50%	2.55%	5.26%	4.07%
	ベンチマーク収益率	−4.96%	2.42%	−6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	13.58%	−2.80%	−5.41%	4.23%	4.52%	3.42%
	超過収益率	−0.40%	+1.69%	+0.89%	−0.44%	+1.22%	−0.38%	+0.32%	−0.86%	+5.91%	−1.68%	+0.73%	+0.65%
	アクティブ比率	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	29.56%	33.65%	36.57%	38.35%	−	−

外国株式

		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)	2017年度 (平成29)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率		−43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	−9.63%	14.20%	10.15%	12.90%	7.26%
ベンチマーク収益率		−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	−9.66%	14.61%	9.70%	12.91%	7.23%
超過収益率		+0.21%	−0.41%	−0.08%	+0.14%	+0.13%	−0.10%	−0.04%	+0.03%	−0.41%	+0.46%	−0.01%	+0.03%
パッシブ運用	時間加重収益率	−43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	22.22%	−9.67%	14.63%	9.73%	12.94%	7.28%
	ベンチマーク収益率	−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	22.22%	−9.71%	14.64%	9.70%	12.92%	7.24%
	超過収益率	+0.15%	−0.09%	+0.01%	+0.04%	−0.00%	+0.04%	−0.00%	+0.04%	−0.01%	+0.04%	+0.02%	+0.04%
	パッシブ比率	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	88.85%	85.98%	85.79%	86.50%	−	−
アクティブ運用	時間加重収益率	−42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	22.59%	−9.17%	11.98%	12.85%	12.77%	7.15%
	ベンチマーク収益率	−43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	23.03%	−9.26%	14.47%	9.70%	12.86%	7.18%
	超過収益率	+0.57%	−2.51%	−0.62%	+0.76%	+0.98%	−1.03%	−0.44%	+0.09%	−2.49%	+3.16%	−0.09%	−0.02%
	アクティブ比率	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	11.15%	14.02%	14.21%	13.50%	−	−

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(2017(平成29)年度末時価総額)

		時価総額	構成割合
運用資産合計		156兆3,832億円	100.00%
市場運用	計	155兆4,868億円	99.43%
	パッシブ運用	118兆5,997億円	75.84%
	アクティブ運用	36兆8,871億円	23.59%
財投債		8,964億円	0.57%

		時価総額	構成割合
運用資産合計		156兆3,832億円	100.00%
国内債券	計	43兆6,214億円	27.89%
	パッシブ運用	33兆5,997億円	21.49%
	アクティブ運用	10兆217億円	6.41%
国内株式	計	40兆6,995億円	26.03%
	パッシブ運用	36兆8,076億円	23.54%
	アクティブ運用	3兆8,920億円	2.49%
外国債券	計	23兆9,109億円	15.29%
	パッシブ運用	14兆8,196億円	9.48%
	アクティブ運用	9兆913億円	5.81%
外国株式	計	38兆6,629億円	24.72%
	パッシブ運用	33兆3,728億円	21.34%
	アクティブ運用	5兆2,901億円	3.38%
短期資産(アクティブ運用)		8兆5,920億円	5.49%
財投債		8,964億円	0.57%

(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)	2017年度末 (平成29)
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%	77.03%
	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%	22.97%
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%	90.44%
	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%	9.56%
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%	61.98%
	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%	38.02%
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%	86.32%
	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%	13.68%
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%	76.28%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%	23.35%	15.50%	14.00%	16.09%	20.72%	22.69%	23.72%

[3] 運用受託機関等別運用資産額(2017(平成29)年度末時価総額)

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	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-TIPS	10,838
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II (法人番号 9010001021473)	BPI-TIPS	9,325
	MU投資顧問 (法人番号 1010001016976)	BPI-TIPS	6,950
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	BPI-TIPS	9,300
	PGIMジャパン (法人番号 7010001098893)	BPI-TIPS	6,267
	ビムコジャパンリミテッド (リバフィク・インベストメント・マネジメン・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号 4700150005220)	BPI-TIPS	5,416
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	BPI-TIPS	4,165
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	BPI-TIPS	9,361
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	BPI-TIPS	9,316
	自家運用	—	29,212
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	BPI	13,410
	自家運用 II	BPI-国	91,553
	自家運用 III	BPI-C	146,573
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	BPI	11,369
	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	12,724
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	BPI	12,728
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	BPI-国	31,871
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	BPI-国	15,768
国内株式 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)	TOPIX	6,456
	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	1,089
	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	2,762
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号 7010401061146)	TOPIX	2,173
	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	4,954
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	RN-V	3,956
	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	2,872
	セリウ・アセット・マネジメント (タイウ・パシフィック・パートナーズLP) (法人番号 5010001130641)	RN-S	114
	大和住銀投信投資顧問 (法人番号 7010001049285)	RN-V	4,086
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	TOPIX	3,198
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	RN-S	584
	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	1,721
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	TOPIX	3,929
	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	1,012
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	TOPIX	95,623
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II (法人番号 9010001021473)	JPX	5,488
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)	RN-P	16,435
	アセットマネジメントOne IV (法人番号 9010001021473)	FTSE-BL	878
	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	20,239
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	RAFI	18,552

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	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	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	TOPIX	69,607
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	MSCI-J	3,162
	ブラックロック・ジャパン III (法人番号 9010001125976)	FTSE-BL	4,389
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	TOPIX	38,520
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	JPX	5,922
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号 6010001008770)	TOPIX	70,602
	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号 6010001008770)	JPX	8,547
	三菱UFJ信託銀行 III (法人番号 6010001008770)	MSCI-ESG	6,229
	三菱UFJ信託銀行 IV (法人番号 6010001008770)	MSCI-WIN	3,884
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 (ジャナス・キャピタル・マネジメン・エルエルシー) (法人番号 9010001021473)	USAGG	4,662
	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	5,618
	アッシュモアジャパン (アッシュモア・インベストメント・マネジメン・リミテッド) (法人番号 6010001133395)	GBI-EMGD	2,090
	アライアンス・バーンスタイン (アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー 等) (法人番号 7010001010313)	EMBIGD	893
	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	2,646
	シュローダー・インベストメント・マネジメン (シュローダー・インベストメント・マネジメン・リミテッド等) (法人番号 6010001077097)	G-AGG	5,153
	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	6,833
	野村アセットマネジメント I (フランク・イン・アドバイザーズ・インク) (法人番号 7010001054021)	G-AGG	6,859
	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・インク) (法人番号 7010001054021)	USHY2%	1,279
	野村アセットマネジメント III (マッカイ・シールズ・エルエルシー) (法人番号 7010001054021)	USHY2%	1,228
	BNPパリバ・アセット・マネジメント (BNPパリバ・アセット・マネジメン USA インク) (法人番号 3010001068479)	WGILB	1,354
	BNYメロン・アセット・マネジメン・ジャパン (リサイト・インベストメント・マネジメン(グローバル)リミテッド) (法人番号 8010001040648)	EURO AGG	5,369
	PGIMジャパン (PGIM インク 等) (法人番号 7010001098893)	G-AGG	7,360
	ビムコジャパンリミテッド (リバフィク・インベストメント・マネジメン・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号 4700150005220)	G-AGG	7,224
	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) (法人番号 1010401025734)	USAGG	4,639
	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・インク等) (法人番号 9010001125976)	G-AGG	4,331
	マニライフ・アセット・マネジメン (マニライフ・アセット・マネジメン(US)エルエルシー) (法人番号 1010001106942)	G-AGG	7,037
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメン (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメン・インク等) (法人番号 9011001026405)	G-AGG	6,876
	UBSアセット・マネジメン (UBSアセット・マネジメン(UK)リミテッド) (法人番号 4010001031576)	EUROHY 2%	1,639
	レグ・メイソン・アセット・マネジメン (ランディ・ウィング・グローバル・インベストメント・マネジメン・エルエルシー) (法人番号 5010001048652)	G-AGG	6,010

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	マネジャー ベンチマーク	時価総額
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	WGBI	18,349
	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	18,764
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	WGBI	23,941
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	WGBI	26,536
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	USGOV 1-3Y	1,155
	ブラックロック・ジャパン III (法人番号 9010001125976)	EGBI	5,205
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	WGBI	18,367
	りそな銀行 I (法人番号 6120001076393)	WGBI	23,541
	りそな銀行 II (法人番号 6120001076393)	USGOV 1-3Y	2,393
	りそな銀行 III (法人番号 6120001076393)	EGBI	9,945
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) (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	997
	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	MSCI-K	8,358
	ウエリントン・マネジメント・ジャパン・ピーティー・リミテッド (ウエリントン・マネジメント・カンパニー・エルエルピー) (法人番号 7700150000136)	MSCI-K	6,536
	MFSインベストメント・マネジメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービス・カンパニー) (法人番号 7010001096996)	MSCI-K	5,612
	日興アセットマネジメント (インテック・インベストメント・マネジメント) (法人番号 8010401072159)	MSCI-K	8,290
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	MSCI-E	1,113
	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	409
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (ウォルター・スコット・アンド・パートナーズ・リミテッド) (法人番号 8010001040648)	MSCI-K	5,963
	三菱UFJ信託銀行 (ベリリー・ギフォード・オバーシーズ・リミテッド) (法人番号 6010001008770)	MSCI-K	7,039
	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)	MSCI-K	7,686
外国株式 パッシブ運用	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	649
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	MSCI-A	49,682
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ I (法人番号 2010401034817)	MSCI-A	59,302
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II (法人番号 2010401034817)	MSCI-EU	459
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ III (法人番号 2010401034817)	MSCI-E	584
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	MSCI-A	50,150
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	MSCI-A	58,426
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	MSCI-A	56,772
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	MSCI-A	58,353
	ゲートキーパー:野村アセットマネジメント ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー:Panthéon (法人番号 7010001054021)	—	107
オルタナティブ インフラストラクチャー	ゲートキーパー:三井住友アセットマネジメント ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー:StepStone Infrastructure & Real Assets (法人番号 4010401049128)	—	393
	自家運用 (投資信託の運用者:ニッセイアセットマネジメント)	—	1,467
オルタナティブ プライベートエクイティ	自家運用 (投資信託の運用者:ニッセイアセットマネジメント)	—	82
オルタナティブ 不動産	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	—	81
短期資産	自家運用 I	—	85,897
	自家運用 II	—	22
小 計		—	1,554,855
財投債	自家運用	—	8,964
合 計	36社104ファンド	—	1,563,819

(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)	531,006
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号 5010001069616)	406,983
	ステート・ストリート信託銀行(外国債券・オルタナティブ・短期資産) (法人番号 9010401014952)	239,456
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号 2010401041086)	386,381
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)	56,980
トランジション・ マネジメント	ブラックロック・ジャパン(外国債券) (ブラックロック・アセット・マネジメント・ノース・アジア・リミテッド) (法人番号 9010001125976)	6
	ラッセル・インベストメント(外国株式) (ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービス・エル・エル・シー) (法人番号 6010401037394)	1

- (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) 合計欄の36社には自家運用は含みませんが、104 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(36社104 ファンド)の時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等は含んでいません。
- (注4) 資産管理機関の時価総額欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当等についての未収金等(外国株式:6億円)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あり、これらのベンチマークの出所は右欄に掲げる各社です。

	マネジャー・ベンチマーク		出所
国内債券	BPI	NOMURA-BPI「除くABS」	株野村総合研究所
	BPI-C	NOMURA-BPI / GPIF Customized	野村証券(株)
	BPI-国	NOMURA-BPI 国債	株野村総合研究所
	BPI-TIPS	NOMURA-BPI 物価連動国債プラス	株野村総合研究所
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)	株東京証券取引所
	JPX	JPX日経400(配当込み)	株東京証券取引所
	MSCI-J	MSCI Japan Standard(グロス)	MSCI G.K.
	MSCI-JS	MSCI Japan Small(グロス)	MSCI G.K.
	RAFI	野村RAFI基準インデックス	野村アセットマネジメント(株)
	RN-P	RUSSELL / NOMURA Prime(配当含む)	株野村総合研究所
	RN-S	RUSSELL / NOMURA Small Cap インデックス(配当含む)	株野村総合研究所
	RN-V	RUSSELL / NOMURA Large Cap Valueインデックス(配当含む)	株野村総合研究所
	SP-G	S&P GIVI Japan(グロストータル・リターン)	S&P Opco, LLC
	FTSE-BL	FTSE Blossom Japan Index	FTSE International Limited
外国債券	MSCI-ESG	MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	MSCI G.K.
	MSCI-WIN	MSCI 日本株女性活躍指数(WIN)	MSCI G.K.
	WGBI	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
	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)	Bloomberg Index Services Limited
	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)	Bloomberg Index Services Limited
	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)	Bloomberg Index Services Limited
	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)	Bloomberg Index Services Limited
	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)	Bloomberg Index Services Limited
	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)	J.P. Morgan Securities LLC
	EMBIGD	J.P. モルガンEMBIGグローバル・ダイバーシファイド(ヘッジなし円ベース)	J.P. Morgan Securities LLC
外国株式	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)	Bloomberg Index Services Limited
	EGBI	FTSE EMU国債インデックス(ヘッジなし円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
	USGOV 1-3Y	FTSE米国国債インデックス1~3年(ヘッジなし円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
	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 G.K.
	MSCI-E	MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)	MSCI G.K.
	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)	MSCI G.K.
	MSCI-EU	MSCI 欧州・中東(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 G.K.

[4] 運用受託機関等別実績収益率

ア. 運用実績(直近5年)(2013(平成25)年4月~2018(平成30)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	1.89%	1.86%	+0.03%	0.04%	—
	自家運用 II	1.86%	1.84%	+0.02%	0.04%	—
	自家運用 III	1.01%	1.00%	+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)	1.82%	1.83%	-0.01%	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)	1.83%	1.83%	+0.00%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	1.84%	1.83%	+0.01%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	1.85%	1.84%	+0.01%	0.04%	—
国内債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	1.79%	1.79%	+0.01%	0.04%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I(法人番号9010001021473)	1.88%	1.72%	+0.16%	0.07%	2.26
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II (法人番号9010001021473)	1.96%	1.72%	+0.25%	0.23%	1.09
	MU投資顧問(法人番号1010001016976)	1.98%	1.66%	+0.32%	0.22%	1.47
	東京海上アセットマネジメント(法人番号3010001034076)	1.89%	1.72%	+0.18%	0.15%	1.19
	PGIMジャパン(法人番号7010001098893)	2.30%	1.66%	+0.64%	0.21%	3.05
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号4700150005220)	1.98%	1.66%	+0.31%	0.25%	1.24
	マニュアル・アセット・マネジメント(法人番号1010001106942)	2.23%	1.92%	+0.32%	0.27%	1.18
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	2.01%	1.72%	+0.30%	0.11%	2.73
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	1.96%	1.72%	+0.25%	0.18%	1.36
	アセットマネジメントOne(旧DIAM)(法人番号9010001021473)	12.57%	12.55%	+0.02%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	12.54%	12.55%	-0.01%	0.10%	—
国内株式 アクティブ運用	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	12.52%	12.55%	-0.03%	0.10%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	12.55%	12.55%	-0.00%	0.10%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM)(法人番号9010001021473)	12.84%	12.93%	-0.08%	1.56%	-0.05
外国債券 パッシブ運用	JPモルガン・アセット・マネジメント(法人番号6010001098507)	10.56%	11.46%	-0.89%	1.51%	-0.59
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	4.95%	4.94%	+0.01%	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)	4.95%	4.94%	+0.00%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	4.61%	4.53%	+0.08%	0.10%	—
外国債券 アクティブ運用	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	4.95%	4.94%	+0.01%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	4.39%	4.03%	+0.36%	0.92%	0.40
	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)	4.02%	4.01%	+0.01%	0.67%	0.01
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号4700150005220)	4.55%	4.03%	+0.52%	0.66%	0.79
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	4.02%	3.93%	+0.09%	0.67%	0.13
外国株式 パッシブ運用	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号9011001026405)	5.01%	3.93%	+1.08%	0.78%	1.38
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	12.29%	12.27%	+0.01%	0.08%	—
	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)	12.78%	12.71%	+0.07%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	12.67%	12.66%	+0.01%	0.09%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	14.57%	14.51%	+0.06%	0.09%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	12.33%	12.30%	+0.03%	0.09%	—
外国株式 アクティブ運用	りそな銀行(法人番号6120001076393)	12.95%	12.92%	+0.03%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号9010001021473)	7.95%	6.92%	+1.03%	3.42%	0.30
	アムンディ・ジャパン(法人番号9010001062807)	12.66%	12.85%	-0.19%	1.24%	-0.16
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号7010001096996)	13.53%	13.28%	+0.25%	2.55%	0.10
	野村アセットマネジメント I(法人番号7010001054021)	6.18%	6.92%	-0.74%	5.01%	-0.15
	野村アセットマネジメント II(法人番号7010001054021)	4.87%	6.07%	-1.20%	2.75%	-0.44
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号8010001040648)	12.15%	13.28%	-1.12%	3.22%	-0.35
外国株式 パッシブ運用	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント (法人番号8010401058901)	8.91%	7.73%	+1.18%	4.99%	0.24

イ. 運用実績(直近3年)(2015(平成27)年4月~2018(平成30)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	1.74%	1.68%	+0.06%	0.04%	—
	自家運用 II	1.87%	1.84%	+0.03%	0.04%	—
	自家運用 III	0.80%	0.78%	+0.01%	0.04%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)(法人番号9010001021473)	2.03%	2.02%	+0.01%	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)	2.04%	2.02%	+0.02%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	2.05%	2.02%	+0.03%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	1.86%	1.84%	+0.02%	0.03%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	1.76%	1.74%	+0.02%	0.05%	—
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)	1.86%	1.68%	+0.18%	0.08%	2.16
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II(法人番号9010001021473)	2.07%	1.68%	+0.39%	0.21%	1.81
	MU投資顧問(法人番号1010001016976)	1.87%	1.59%	+0.27%	0.23%	1.19
	東京海上アセットマネジメント(法人番号3010001034076)	1.80%	1.68%	+0.12%	0.17%	0.73
	PGIMジャパン(法人番号7010001098893)	2.19%	1.59%	+0.59%	0.24%	2.43
	ビムコジヤバンリミテッド(法人番号4700150005220)	1.90%	1.59%	+0.30%	0.27%	1.14
	マニユライフ・アセット・マネジメント(法人番号1010001106942)	2.47%	2.02%	+0.45%	0.32%	1.43
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	1.96%	1.68%	+0.28%	0.12%	2.38
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	2.04%	1.68%	+0.36%	0.21%	1.71
	自家運用	-0.28%	—	—	—	—
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)	5.86%	5.82%	+0.03%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II(法人番号9010001021473)	5.13%	5.13%	+0.00%	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)	5.37%	5.35%	+0.02%	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)	5.79%	5.81%	-0.02%	0.26%	—
	野村アセットマネジメント(法人番号7010001054021)	6.28%	6.35%	-0.07%	0.67%	—
	ブラックロック・ジャパン I(法人番号9010001125976)	5.85%	5.82%	+0.02%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン II(法人番号9010001125976)	2.91%	2.89%	+0.02%	0.07%	—
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	5.81%	5.82%	-0.01%	0.10%	—
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	4.08%	4.13%	-0.05%	0.11%	—
	三菱UFJ信託銀行 I(法人番号6010001008770)	5.84%	5.82%	+0.02%	0.10%	—
	三菱UFJ信託銀行 II(法人番号6010001008770)	2.69%	2.69%	-0.00%	0.10%	—
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I(法人番号9010001021473)	5.16%	5.82%	-0.67%	1.46%	-0.46
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II(法人番号9010001021473)	30.09%	12.04%	+18.05%	10.19%	1.77
国内株式 アクティブ運用	イーストスプリング・インベストメンツ(法人番号2010001066780)	6.34%	5.82%	+0.51%	5.09%	0.10
	インベスコ・アセット・マネジメント(法人番号7010401061146)	8.56%	5.82%	+2.74%	3.94%	0.69
	キャピタル・インターナショナル(法人番号8010001014858)	6.32%	5.82%	+0.50%	3.43%	0.15
	JPMorgan・アセット・マネジメント(法人番号6010001098507)	3.75%	4.50%	-0.75%	1.74%	-0.43
	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)	7.38%	5.82%	+1.55%	2.21%	0.70
	セリウ・アセット・マネジメント(法人番号5010001130641)	19.82%	12.04%	+7.78%	6.45%	1.21
	大和住銀投信投資顧問(法人番号7010001049285)	5.34%	4.50%	+0.84%	1.79%	0.47
	日興アセットマネジメント(法人番号8010401072159)	5.57%	5.82%	-0.25%	1.25%	-0.20
	野村アセットマネジメント I(法人番号7010001054021)	11.80%	10.88%	+0.93%	2.23%	0.41
	野村アセットマネジメント II(法人番号7010001054021)	15.37%	12.04%	+3.33%	4.41%	0.76
	フィデリティ投信(法人番号1010401025734)	13.49%	5.82%	+7.67%	6.55%	1.17
	ラッセル・インベストメント(法人番号6010401037394)	8.13%	5.82%	+2.31%	2.35%	0.98
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)(法人番号9010001021473)	-0.50%	-0.56%	+0.06%	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)	-0.50%	-0.56%	+0.06%	0.10%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	-1.08%	-1.21%	+0.13%	0.10%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	-0.49%	-0.56%	+0.07%	0.09%	—
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)(法人番号9010001021473)	-1.19%	-2.17%	+0.97%	1.04%	0.94
外国債券 パッシブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(法人番号8010401009945)	-2.19%	-2.20%	+0.01%	0.67%	0.02
	ビムコジヤバンリミテッド(法人番号4700150005220)	-1.36%	-2.17%	+0.81%	0.61%	1.32
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	-2.44%	-2.33%	-0.11%	0.80%	-0.14
	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)	-1.12%	-2.32%	+1.20%	0.88%	1.37
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託)(法人番号9010001021473)	4.36%	4.32%	+0.03%	0.09%	—
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(法人番号2010401034817)	4.35%	4.32%	+0.03%	0.09%	—
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	4.34%	4.32%	+0.02%	0.08%	—
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	4.37%	4.32%	+0.05%	0.09%	—
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	4.34%	4.32%	+0.02%	0.09%	—
	りそな銀行(法人番号6120001076393)	4.32%	4.32%	-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)	7.35%	4.54%	+2.81%	3.82%	0.74
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)	2.98%	4.22%	-1.24%	1.13%	-1.09
	ウエルティン・マネージメント・ジャパン・ピーティー・リミテッド(法人番号7700150000136)	4.76%	4.22%	+0.53%	2.94%	0.18
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号7010001096996)	4.39%	4.22%	+0.17%	2.53%	0.07
	日興アセットマネジメント(法人番号8010401072159)	4.08%	4.22%	-0.14%	3.50%	-0.04
	野村アセットマネジメント I(法人番号7010001054021)	4.96%	4.54%	+0.42%	5.53%	0.08
	野村アセットマネジメント II(法人番号7010001054021)	3.07%	3.16%	-0.09%	2.99%	-0.03
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン(法人番号8010001040648)	5.54%	4.22%	+1.31%	3.34%	0.39
	三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	9.05%	4.22%	+4.82%	5.41%	0.89
	UBSアセット・マネジメント(法人番号4010001031576)	4.55%	4.22%	+0.32%	3.75%	0.09
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント(法人番号8010401058901)	10.84%	4.54%	+6.30%	4.19%	1.50

ウ. 運用実績(直近1年) (2017(平成29)年4月~2018(平成30)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年の運用実績をご覧ください。

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	備考
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	0.96%	0.90%	+0.05%	
	自家運用 II	0.99%	0.94%	+0.05%	
	自家運用 III	0.27%	0.29%	-0.01%	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	0.92%	0.90%	+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)	0.92%	0.90%	+0.01%	
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	0.94%	0.90%	+0.03%	
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	0.99%	0.94%	+0.04%	
国内債券 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	1.00%	0.94%	+0.06%	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	1.16%	0.90%	+0.26%	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) II (法人番号 9010001021473)	1.25%	0.90%	+0.35%	
	MU投資顧問 (法人番号 1010001016976)	1.05%	0.90%	+0.15%	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	1.19%	0.90%	+0.29%	
	PGIMジャパン (法人番号 7010001098893)	1.46%	0.90%	+0.56%	
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	1.33%	0.90%	+0.43%	
	マニユライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	1.95%	0.90%	+1.05%	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	1.27%	0.90%	+0.37%	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	1.10%	0.90%	+0.20%	
国内株式 パッシブ運用	自家運用	1.44%	-	-	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	15.86%	15.87%	-0.00%	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) II (法人番号 9010001021473)	14.71%	14.69%	+0.02%	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) III (法人番号 9010001021473)	15.60%	15.60%	+0.00%	
	アセットマネジメントOne IV (法人番号 9010001021473)	-5.96%	-5.98%	+0.02%	○
	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)	13.81%	13.67%	+0.14%	
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	12.70%	12.68%	+0.02%	
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	15.89%	15.87%	+0.02%	
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	14.62%	14.57%	+0.06%	
	ブラックロック・ジャパン III (法人番号 9010001125976)	7.90%	7.88%	+0.02%	○
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	15.85%	15.87%	-0.01%	
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	14.66%	14.69%	-0.03%	
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号 6010001008770)	15.89%	15.87%	+0.02%	
	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号 6010001008770)	14.71%	14.69%	+0.02%	
国内株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 III (法人番号 6010001008770)	6.41%	6.39%	+0.01%	○
	三菱UFJ信託銀行 IV (法人番号 6010001008770)	6.80%	6.80%	+0.00%	○
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	14.06%	15.87%	-1.81%	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	59.27%	22.39%	+36.88%	
	イーストスプリング・インベストメンツ (法人番号 2010001066780)	13.10%	15.87%	-2.77%	
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号 7010401061146)	18.11%	15.87%	+2.25%	
	キャピタル・インターナショナル (法人番号 8010001014858)	18.45%	15.87%	+2.58%	
	JP モルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	12.61%	11.30%	+1.31%	
	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)	20.52%	15.87%	+4.66%	
	セリュウ・アセット・マネジメント (法人番号 5010001130641)	28.45%	22.39%	+6.06%	
	大和住銀投信投資顧問 (法人番号 7010001049285)	12.43%	11.30%	+1.12%	
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	13.68%	15.87%	-2.19%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	20.32%	20.13%	+0.18%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	31.96%	22.39%	+9.57%	
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	29.39%	15.87%	+13.52%	
	ラッセル・インベストメント (法人番号 6010401037394)	19.67%	15.87%	+3.80%	
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)	4.33%	4.23%	+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)	4.36%	4.23%	+0.13%	
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	4.39%	4.23%	+0.16%	
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	4.47%	4.23%	+0.24%	
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	-4.33%	-4.54%	+0.21%	
	ブラックロック・ジャパン III (法人番号 9010001125976)	6.04%	5.99%	+0.05%	○
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	4.35%	4.23%	+0.12%	
	りそな銀行 I (法人番号 6120001076393)	4.31%	4.23%	+0.08%	
	りそな銀行 II (法人番号 6120001076393)	2.66%	2.64%	+0.02%	○
	りそな銀行 III (法人番号 6120001076393)	-2.12%	-2.14%	+0.02%	○

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 (旧みずほ投信) I (法人番号 9010001021473)	3.45%	2.35%	+1.10%	
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) II (法人番号 9010001021473)	-3.25%	-3.41%	+0.16%	
	アッシュモアジャパン (法人番号 6010001133395)	10.97%	7.84%	+3.14%	
	アライアンス・バーンスタイン (法人番号 7010001010313)	-0.96%	-1.92%	+0.96%	○
	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)	1.73%	2.25%	-0.52%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号 6010001077097)	2.85%	2.35%	+0.50%	
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (法人番号 7010001031160)	3.96%	2.35%	+1.61%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	-1.96%	2.35%	-4.31%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	-0.70%	-0.95%	+0.25%	
	野村アセットマネジメント III (法人番号 7010001054021)	-1.64%	-0.95%	-0.69%	
	BNPパリバ・アセットマネジメント (法人番号 3010001068479)	4.43%	3.72%	+0.71%	
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	13.98%	12.34%	+1.64%	
	PGIMジャパン (法人番号 7010001098893)	6.24%	2.35%	+3.88%	
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	3.28%	2.35%	+0.93%	
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	-1.59%	-3.41%	+1.83%	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	1.65%	1.86%	-0.21%	
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	-1.59%	2.35%	-3.94%	
	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)	4.91%	2.35%	+2.55%	
	UBSアセット・マネジメント (法人番号 4010001031576)	13.43%	13.31%	+0.11%	
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント (法人番号 5010001048652)	5.56%	2.35%	+3.21%	
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)	9.75%	9.70%	+0.05%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ I (法人番号 2010401034817)	9.69%	9.70%	-0.01%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II (法人番号 2010401034817)	-6.61%	-6.59%	-0.02%	○
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	9.74%	9.70%	+0.04%	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	9.80%	9.70%	+0.10%	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	9.73%	9.70%	+0.03%	
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	9.70%	9.70%	+0.00%	
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) (法人番号 9010001021473)	17.36%	19.23%	-1.88%	
	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	8.31%	8.39%	-0.08%	
	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)	11.78%	8.39%	+3.39%	
	MFSインベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	8.37%	8.39%	-0.03%	
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	12.10%	8.39%	+3.71%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	14.73%	19.23%	-4.50%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	15.51%	19.23%	-3.72%	
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	11.54%	8.39%	+3.15%	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	21.52%	8.39%	+13.13%	
	UBSアセット・マネジメント (法人番号 4010001031576)	15.58%	8.39%	+7.19%	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (法人番号 8010401058901)	20.38%	19.23%	+1.15%	

エ. 運用実績 (オルタナティブ資産)

資産	運用手法	運用受託機関名	内部収益率 (主要運用通貨建て)	内部収益率 (円建て)	主要 運用通貨	運用開始
インフラ ストラクチャー	グローバル・コア型	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	—	—	米ドル	2018年2月
	グローバル・コア型	三井住友アセットマネジメント (法人番号 4010401049128)	—	—	米ドル	2018年1月
	グローバル・コア型	自家運用	5.39%	1.68%	米ドル	2014年2月
プライベート ・エクイティ	新興国・分散型	自家運用	-5.85%	-9.57%	米ドル	2015年6月
不動産	ジャパン・コア型	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	—	—	日本円	2017年12月

(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) 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) 内部収益率 (IRR) は、投資期間における投資対象ファンドのキャッシュフローの規模やタイミングの影響を考慮して求めた収益率です。内部収益率の計算期間は、運用開始から当年度末までです。

(注7) オルタナティブ資産の実際の投資は、主要運用通貨建てで行われています。内部収益率 (円建て) は、主要運用通貨建てのキャッシュフローを、都度の為替レートで円に換算して計算したもので、投資期間を通じた為替の影響を受けています。

(注8) 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。ただし、オルタナティブ資産は、運用開始から1年以上が経過した投資対象について収益率を記載しています。

[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)	1,232,252,650	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) II (法人番号 9010001021473)	1,353,350,552	
	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	937,923,438	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 9010001034076)	1,266,030,689	
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号 4700150005220)	1,449,038,993	
	PGIMジャパン(法人番号 7010001098893)	792,548,676	
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	740,332,928	
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	1,295,256,586	
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	1,251,724,610	
国内債券 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)	190,050,834	
	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)	147,888,852	
	三井住友信託銀行 I(法人番号 2010001146005)	256,955,592	
	三井住友信託銀行 II(法人番号 2010001146005)	26,967,370	
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	33,766,516	
国内株式 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)	1,020,395,809	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	427,795,057	
	イーストスプリング・インベストメンツ (法人番号 2010001066780)	1,619,528,578	
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号 7010401061146)	1,267,972,349	
	キャピタル・インターナショナル (法人番号 8010001014858)	1,809,174,200	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号 10001077097)	1,658,850,376	
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	1,955,029,339	
	セイリュウ・アセット・マネジメント (法人番号 5010001130641)	763,440,882	
	大和住銀投信投資顧問(法人番号 7010001049285)	866,581,535	
	日興アセットマネジメント(法人番号 8010401072159)	1,173,288,869	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	592,824,090	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	986,287,974	
	フィデリティ投信(法人番号 1010401025734)	1,871,652,395	
	ラッセル・インベストメント(法人番号 6010401037394)	1,705,313,812	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) I (法人番号 9010001021473)	154,643,462	
	アセットマネジメントOne(旧DIAM) II (法人番号 9010001021473)	216,409,590	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) III (法人番号 9010001021473)	21,666,848	
国内株式 パッシブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	2,087,168,232	
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	4,080,216,157	
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	62,392,892	
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	40,598,343	
	三井住友信託銀行 I(法人番号 2010001146005)	28,686,439	
	三井住友信託銀行 II(法人番号 2010001146005)	73,494,993	
	三菱UFJ信託銀行 I(法人番号 6010001008770)	135,452,201	
	三菱UFJ信託銀行 II(法人番号 6010001008770)	91,393,374	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	3,047,501,337	
	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)	2,143,375,767	
外国債券 アクティブ運用	ビムコジャパンリミテッド(法人番号 4700150005220)	3,289,029,835	
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	1,462,682,103	
	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)	2,225,790,774	

(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)	111,699,711	
	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)	154,881,343	
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	229,108,398	
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	45,987,106	
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 (法人番号 9010001021473)	2,734,329,212	○
	アセットマネジメントOne(旧みずほ投信) II (法人番号 9010001021473)	1,474,306,813	
	アムンディ・ジャパン(法人番号 9010001062807)	2,507,855,261	
	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)	5,473,581,434	
	MFSインベストメント・マネージメント (法人番号 7010001096996)	4,948,998,700	
	日興アセットマネジメント(法人番号 8010401072159)	5,254,944,802	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	613,958,891	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	470,159,471	
	BNYメロン・アセット・マネージメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	6,251,118,270	
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	5,985,423,338	
	UBSアセット・マネージメント(法人番号 4010001031576)	4,347,274,228	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (法人番号 8010401058901)	532,887,943	
	アセットマネジメントOne(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	329,456,885	
	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)	411,442,830	
外国株式 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	645,860,122	
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	279,350,325	
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	399,305,612	
	りそな銀行(法人番号 6120001076393)	180,837,534	

(単位:円)

運用手法	資産管理機関等名	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)	718,193,697
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号 5010001069616)	1,603,800,000
	ステート・ストリート信託銀行 (外国債券、オルタナティブ、短期資産) (法人番号 9010401014952)	2,286,272,504
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号 2010401041086)	3,735,916,231
トランジション・ マネージメント	野村アセットマネジメント(国内株式) (法人番号 7010001054021)	3,240,000
	ブラックロック・ジャパン(国内株式) (法人番号 9010001125976)	12,523,279
	ブラックロック・ジャパン(外国債券) (法人番号 9010001125976)	70,117,359
	ラッセル・インベストメント(外国株式) (法人番号 6010401037394)	54,000

(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、2017(平成29)年度に解約し2015(平成27)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)			2017年度 (平成29)		
		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	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	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	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	0	4	15
	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	0	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	0	9	20
	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	-1	0	20
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	0	4	10
	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	-1	0	11
オルタナティブ																																			0	4	4
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	-2	21	108

(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1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) 2017(平成29)年度に計上されている国内株式パッシブの新規採用の4ファンドは、マネジャー・ストラクチャーによるものです。外国債券パッシブの新規採用の9ファンドはマネジャー・ストラクチャー、外国債券アクティブの解約等の1ファンドは運用体制の変更によるものです。外国株式パッシブの新規採用の4ファンドはマネジャー・ストラクチャー、外国株式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。

(注12) 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8ファンドあります。

4 | 保有全銘柄について

この一覧は、2018（平成30）年3月末（2017（平成29）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(<http://www.gpif.go.jp/operation/state/index.html>)をご参照ください。

○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	370,755
2	日本高速道路保有・債務返済機構	8,944
3	地方公共団体金融機構	5,981
4	住宅金融支援機構	4,247
5	地方公共団体(共同体)	3,374
6	東京都	2,640
7	神奈川県	1,072
8	愛知県	1,009
9	大阪府	978
10	東京電力ホールディングス	963
計	506発行体	444,845

○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	198,707,900	13,780
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,105,055,200	7,802
3	三井住友フィナンシャルグループ	131,692,300	5,976
4	日本電信電話	118,982,700	5,919
5	本田技研工業	159,893,100	5,892
6	ソフトバンクグループ	66,092,200	5,269
7	キーエンス	7,817,300	5,166
8	ソニー	98,919,600	5,103
9	みずほフィナンシャルグループ	2,280,650,800	4,451
10	KDDI	152,273,800	4,205
計	2,321銘柄		404,653

○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	69,837
2	ITALY (REPUBLIC OF)	19,797
3	FRANCE (REPUBLIC OF)	19,279
4	SPAIN (KINGDOM OF)	13,246
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	12,566
6	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	11,019
7	MEXICO (UNITED MEXICAN STATES) (GOVERNMENT)	4,799
8	BELGIUM (KINGDOM OF)	4,705
9	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	3,582
10	CANADA (GOVERNMENT OF)	3,546
計	2,700発行体	235,818

○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.	41,095,884	7,333
2	MICROSOFT CORPORATION	61,726,500	5,992
3	AMAZON.COM, INC.	3,671,358	5,651
4	FACEBOOK INC-A	20,409,330	3,468
5	JPMORGAN CHASE AND CO.	28,904,551	3,380
6	JOHNSON & JOHNSON	22,770,320	3,103
7	ALPHABET INC-CL C	2,743,133	3,010
8	BANK OF AMERICA CORP	87,972,363	2,817
9	ALPHABET INC-CL A	2,498,811	2,756
10	TENCENT HOLDINGS LTD	47,770,155	2,651
計	2,793銘柄		383,174

○オルタナティブ資産保有銘柄（時価総額順）

No.	分野	銘柄名		時価総額 (億円)
		日本語名	英語名	
1	インフラストラクチャー	グローバル・オルタナティブ・コインベストメントファンド1号	GLOBAL ALTERNATIVE CO-INVESTMENT FUND I	1,467
2	インフラストラクチャー	ステップストーン・G・インフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルピー	STEPSTONE G INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES L.P.	383
3	インフラストラクチャー	パンテオン・G・インフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルピー	PANTHEON G INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES LP	107
1	プライベート・エクイティ	グローバル・オルタナティブ・コインベストメントファンド2号	GLOBAL ALTERNATIVE CO-INVESTMENT FUND II	82
1	不動産	ブローディア・プライベート投資法人	BROADIA PRIVATE REIT, INC.	81 (注4)
2	不動産	DBJプライベートリート投資法人	DBJ PRIVATE INC.	
3	不動産	DREAMプライベートリート投資法人	DREAM PRIVATE REIT INC.	
4	不動産	三井不動産プライベートリート投資法人	MITSUI FUDOSAN PRIVATE REIT INC.	
5	不動産	日本オープンエンド不動産投資法人	NIPPON OPEN ENDED REAL ESTATE INVESTMENT CORPORATION	
6	不動産	日本土地建物プライベートリート投資法人	NIPPON TOCHI-TATEMONO PRIVATE REIT INC.	
7	不動産	野村不動産プライベート投資法人	NOMURA REAL ESTATE PRIVATE REIT, INC.	
8	不動産	SGAM投資法人	SG ASSETMAX-REIT	

(注1) 発行体名及び銘柄名は、2018（平成30）年3月末時点のものを用いています。

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

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

(注4) 市場への影響を考慮し、8銘柄合計の金額を示しています。

5 | 基本ポートフォリオの定期検証

[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	-0.8 (1.5)	3.2 (5.5)	1.5 (3.8)	5.5 (7.8)	-1.4 (0.9)	(2.3)
		(参考)非更新	-1.5 (1.5)	2.5 (5.5)	0.8 (3.8)	4.8 (7.8)	-2.1 (0.9)	(3.0)
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.8 (1.5)	3.2 (5.5)	0.9 (3.2)	3.6 (5.9)	-1.4 (0.9)	(2.3)
		(参考)非更新	-1.5 (1.5)	2.5 (5.5)	0.2 (3.2)	2.9 (5.9)	-2.1 (0.9)	(3.0)
市場基準 ケース(%)	更新	更新	-0.4 (1.0)	2.7 (4.1)	1.9 (3.3)	5.9 (7.3)	-0.8 (0.6)	(1.4)
		(参考)非更新	-0.8 (1.0)	2.3 (4.1)	1.5 (3.3)	5.5 (7.3)	-1.2 (0.6)	(1.8)
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.4 (1.0)	2.7 (4.1)	1.3 (2.7)	4.0 (5.4)	-0.8 (0.6)	(1.4)
		(参考)非更新	-0.8 (1.0)	2.3 (4.1)	0.9 (2.7)	3.6 (5.4)	-1.2 (0.6)	(1.8)

(参考) 前回検証時

	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) 前々回検証時

	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(%)	4.10	24.86	11.46	25.70	1.77

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	-0.17	1.00			
外国債券	-0.26	0.12	1.00		
外国株式	-0.36	0.78	0.50	1.00	
賃金上昇率	-0.08	0.23	-0.04	0.02	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(%)	4.30	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) 前々回検証時

	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	2.12	4.42	12.24	43.08	8.98	10.28
		(参考)非更新	1.42	4.42		45.35	9.21	10.36
	(参考)非更新	(参考)更新	1.56	3.86		44.91	9.16	10.34
		(参考)非更新	0.86	3.86		47.20	9.40	10.43
市場基準 ケース(%)	更新	更新	2.30	3.70		42.52	8.92	10.27
		(参考)非更新	1.90	3.70		43.81	9.05	10.31
	(参考)非更新	(参考)更新	1.73	3.13		44.35	9.11	10.32
		(参考)非更新	1.33	3.13		45.65	9.24	10.37

(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	-0.80	1.50	4.10	56.92	3.97	4.42
		(参考)非更新	-1.50	1.50		62.82	4.26	4.73
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.80	1.50		56.92	3.97	4.42
		(参考)非更新	-1.50	1.50		62.82	4.26	4.73
市場基準 ケース(%)	更新	更新	-0.40	1.00		53.47	3.81	4.25
		(参考)非更新	-0.80	1.00		56.92	3.97	4.42
	(参考)非更新	(参考)更新	-0.40	1.00		53.47	3.81	4.25
		(参考)非更新	-0.80	1.00		56.92	3.97	4.42

(参考) 前回検証時

	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) 前々回検証時

	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^(注1)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	キャッシュフロー ^(注2)	今回検証時	(参考)前回検証時	(参考)前々回検証時	(参考)策定時
経済中位 ケース(%)	更新	更新	更新	28	31	25	40
			(参考)非更新	25			
		(参考)非更新	(参考)更新	38	37		
			(参考)非更新	36			
	(参考)非更新	(参考)更新	(参考)更新	38	37	28	
			(参考)非更新	34			
		(参考)非更新	(参考)更新	49	43		
			(参考)非更新	46			
市場基準 ケース(%)	更新	更新	更新	28	23	17	25
			(参考)非更新	16			
		(参考)非更新	(参考)更新	27	26		
			(参考)非更新	20			
	(参考)非更新	(参考)更新	(参考)更新	36	28	22	
			(参考)非更新	22			
		(参考)非更新	(参考)更新	35	32		
			(参考)非更新	27			

(注1) 策定時及び前々回検証時は厚生年金のみの積立金額であり、前回及び今回検証時は厚生年金に国民年金を加えた積立金額です。

(注2) シミュレーションで用いるキャッシュフロー（厚生年金及び国民年金における収入と支出の差）については、従来通り、シミュレーション上で確率的に発生させる賃金・物価にかかわらず、財政検証上見込まれた固定のキャッシュフローを用いた試算（キャッシュフロー「非更新」）を行うとともに、新たに、シミュレーション上の賃金・物価に応じてキャッシュフローを推定するモデルを導入し、推定されたキャッシュフローを用いた試算を行いました（キャッシュフロー「更新」）。これにより、より整合性の高い推計ができるようになりました。

(注3) [1]から[4]を含む詳細データについては、管理運用法人のホームページ(<http://www.gpif.go.jp/operation/state/index.html>)をご参照ください。

6 | 現在の基本ポートフォリオ策定について

[1] 公的年金制度

日本の公的年金制度（厚生年金及び国民年金）は、現役世代の保険料を高齢者世代の年金給付に充てる世代間扶養の考え方を基本として運営されています。

一方で、日本の公的年金制度では、一定の積立金を保有しており、少子高齢化が進む中で、将来の現役世代の

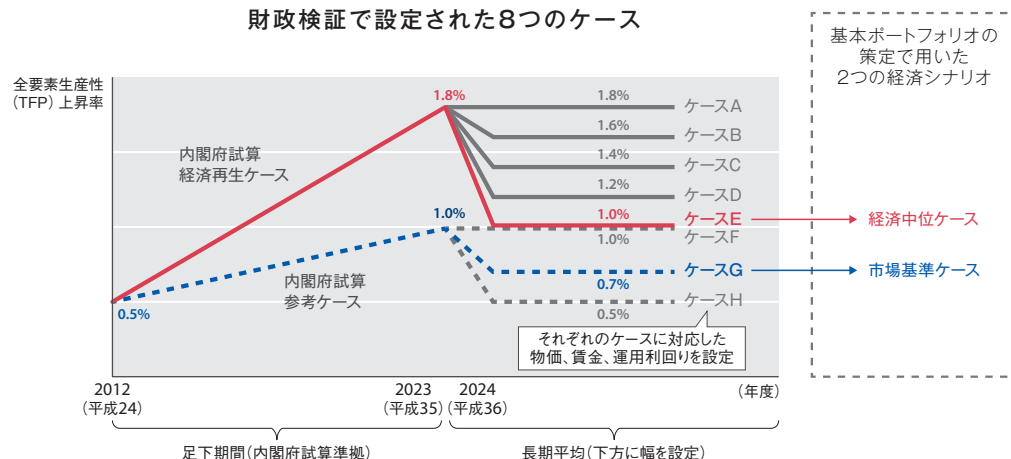
過重な負担を回避する観点から、この積立金を後世代の給付に充てていくための財政の枠組みが導入されています。（概ね100年間で財政均衡を図る方式として、財政均衡期間の終了時に給付費1年分程度の積立金を残して活用していくこととしています。）

[2] 財政検証

政府は少なくとも5年ごとに、財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を作成し、年金財政の健全性を検証することとされています。直近の平成26年財政検証では、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」を

参考にしつつ、長期的な経済状況を見通す上で重要となる全要素生産性上昇率を軸として幅広い複数のケースが設定されました。^(注)

財政検証で設定された8つのケース



(注)それぞれのケースの詳細については、厚生労働省の「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—」をご参照ください。

[3] 基本ポートフォリオの策定

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすこ

とが知られています。このため、公的年金運用では、各資産の期待収益率やリスクなどを考慮したうえで、積立金の基本となる資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定めています。

厚生労働大臣から示された中期目標^(注)では、積立金の運用目標について、次のことが定められました。

- ①財政検証を踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、必要となる実質的な運用利回り（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。

②基本ポートフォリオは、資産運用に関し一般に認められている専門的な知見や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。
- ③名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこと。株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮すること。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。
- (注) 第2期(2010(平成22)年度からの5カ年計画)。現在の基本ポートフォリオに関わる部分については、第2期の途中(2014(平成26)年10月)で変更。

管理運用法人では、中期目標及び公表された財政検証の結果を踏まえ、以下の基本ポートフォリオ策定方針を立てました。

- I. 想定運用期間は25年間としました。財政計画上、積立金の継続的な取り崩しが予定される25年後以降の局面においては、流動性の確保に重点を置く必要があるなど、運用に求められる条件が現在と大きく異なると考えられるためです。

II. 経済シナリオは、財政検証における最も高い実質的な運用利回りを前提とする「経済中位ケース」と、現在の市場に織り込まれた将来の金利水準を前提とする「市場基準ケース」の二つを想定しました。両ケースとも、フォワードルッキングなリスク分析を踏まえ、足下から向こう10年間の金利上昇シナリオを想定しました。

III. リスク制約は、運用利回りが名目賃金上昇率を下回るリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととしたほか、賃金上昇率を下回った場合の平均的な不足率をリスク尺度としました。また、基本ポートフォリオで運用した場合に、想定運用期間の最終年度において年金財政が予定している積立金額を下回る可能性の大きさも評価することとしました。

IV. 目標となる実質的な運用利回りは、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し、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%としました。

管理運用法人では、デフレ脱却など、長期的に経済・運用環境が変化し、物価・賃金の上昇が想定される中で、従来の国内債券中心のポートフォリオでは、年金財政上必要な運用利回りを達成することは困難と判断しました。

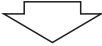
以上の状況を踏まえ、長期的な経済環境の変化を念頭に、必要な積立金を確保しつつ、目標となる実質的な運

用利回りを満たし、かつ、最もリスクの小さいポートフォリオとして現在の基本ポートフォリオが選定されました。

この基本ポートフォリオは、管理運用法人の運用委員会及びその下に設けられた検討作業班において詳細な検討を行い、議決を経た上で、決定しました。

(2014(平成26)年9月以前)

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



(2014(平成26)年10月以後)

	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%

7 | 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。

2017（平成29）年度の総合勘定の損益額は、収益額 **10兆810億円** から

運用手数料等520億円を差し引いた **10兆290億円** となりました。

この10兆290億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に

9兆4,398億円（2017（平成29）年度末の累積損益 **42兆9,740億円**^{（注1）}）

国民年金勘定に

5,892億円（2017（平成29）年度末の累積損益 **1兆9,078億円**^{（注2）}）

（注1）厚生年金勘定の累積損益は、2016（平成28）年度末における累積損益34兆1,142億円に、2017（平成29）年度損益の按分額9兆4,398億円を加え、2017（平成29）年度に支払った年金特別会計への納付金5,800億円を差し引いたものです。なお、この額に2017（平成29）年度までの年金特別会計への納付金の累計額12兆21億円を戻し加えた54兆9,761億円は、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2）国民年金勘定の累積損益は、2016（平成28）年度末における累積損益1兆6,482億円に、2017（平成29）年度損益の按分額

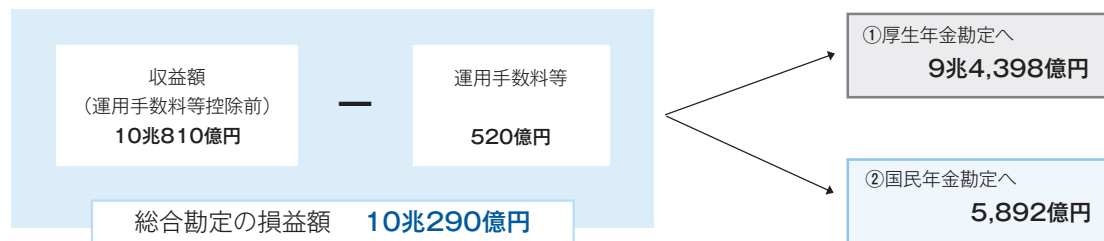
5,892億円を加え、2017（平成29）年度に支払った年金特別会計への納付金3,296億円を差し引いたものです。なお、この額に2017（平成29）年度までの年金特別会計への納付金の累計額1兆7,569億円を戻し加えた運用上の累積損益は3兆6,646億円となります。

（注3）2017（平成29）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。

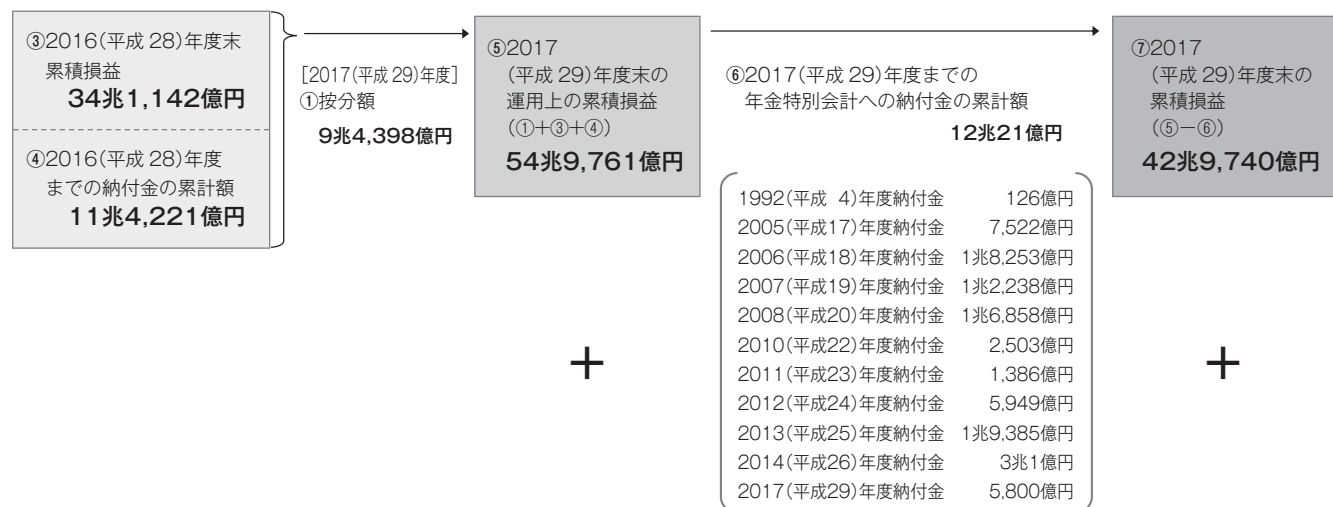
寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、黒字となりました。なお、旧事業団において資金運用事業を開始した1986（昭和61）年度以降の累積損益では44兆8,818億円の黒字となりました。これ

に年金特別会計への納付金の累計額13兆7,590億円を戻し加えた運用上の累積損益は、58兆6,408億円の黒字となりました。

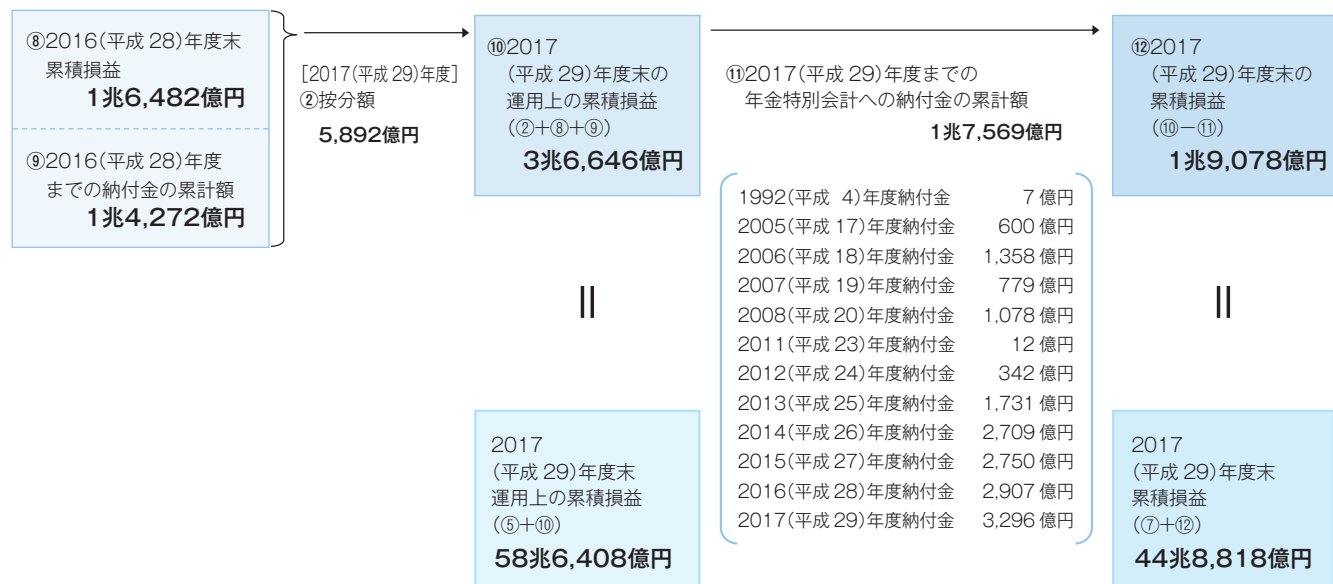
2017(平成29)年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



(注) 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月に財政投融資制度改革が行われ、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。

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。

（注）承継資金運用勘定の詳細については、管理運用法人のホームページ（http://www.gpif.go.jp/operation/succession_fund/index.html）をご参照ください。

[3] 役員の経歴

上から、役職、氏名、(就任年月日)、経歴の順に記載しています。



経営委員長

ひらの えいじ
平野 英治

(平成29年10月1日)

昭和48年4月:日本銀行入行
平成11年5月: 同 国際局長
平成14年6月: 同 理事(国際担当)
平成18年6月:トヨタファイナンシャルサービス(株)取締役副社長
平成26年9月:メットライフ生命保険(株)取締役副会長
平成27年5月: 同 取締役代表執行役副会長
平成29年9月: 同 取締役副会長(現任)



経営委員

あらい とみお
新井 富雄

(平成29年10月1日)

昭和48年4月:(株)野村総合研究所入社
平成16年2月: 同 退社
平成16年3月:東京大学大学院経済学研究科教授
平成28年3月: 同 退職
現在 同 名誉教授



経営委員兼監査委員

いわむら しゅうじ
岩村 修二

(平成29年10月1日)

昭和51年4月:検事任官	平成18年6月:東京地方検察庁次席検事
平成3年12月:法務省刑事局参事官	平成19年10月:最高検察庁刑事部長
平成8年4月:東京地方検察庁刑事部副部長	平成20年7月:東京地方検察庁検事正
平成9年9月: 同 特捜部副部長	平成22年6月:仙台高等検察庁検事長
平成12年4月: 同 特別公判部長	平成23年8月:名古屋高等検察庁検事長
平成14年10月: 同 特捜部長	平成24年7月:退官
平成15年12月:松山地方検察庁検事正	平成24年10月:長島・大野・常松法律事務所顧問(現任)
平成17年1月:最高検察庁検事	



経営委員

かとう やすゆき
加藤 康之

(平成29年10月1日)

昭和55年4月:(株)野村総合研究所入社
平成9年4月:野村證券(株)入社
平成23年4月:京都大学大学院教授
平成27年5月: 同 特定教授(現任)



経営委員

こが のぶあき
古賀 伸明

(平成29年10月1日)

昭和50年4月：松下電器産業(株)入社
 平成8年7月：松下電器産業労働組合中央執行委員長
 平成14年7月：電機連合中央執行委員長
 平成17年10月：日本労働組合総連合会事務局長
 平成21年10月：同 会長
 平成24年4月：(公財)連合総合生活開発研究所理事長
 平成27年10月：日本労働組合総連合会会長退任



経営委員兼監査委員

こみやま さかえ
小宮山 榮

(平成29年10月1日)

昭和63年10月：英和監査法人(現あずさ監査法人)入所
 平成4年10月：株式会社トミー(現株式会社タカラトミー)嘱託
 平成12年3月：太田昭和監査法人(現新日本有限責任監査法人)入所
 平成26年4月：イマニシ税理士法人入所



経営委員

なかむら とよあき
中村 豊明

(平成29年10月1日)

昭和50年4月：(株)日立製作所入社
 平成18年1月：同 財務一部長
 平成19年4月：同 代表執行役執行役専務
 平成24年4月：同 代表執行役執行役副社長
 平成28年4月：同 嘱託
 平成28年6月：同 取締役(現任)



経営委員

ねもと なおこ
根本 直子

(平成29年10月1日)

昭和58年4月：日本銀行入行
 平成3年4月：同 退行
 平成6年9月：スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン(株)入社
 平成17年4月：同 マネジング・ディレクター
 平成28年3月：同 退社
 平成28年4月：アジア開発銀行研究所エコノミスト(現任)



経営委員兼監査委員

ほりえ さだゆき
堀江 貞之

(平成29年10月1日)

昭和56年4月：(株)野村総合研究所入社
平成11年10月：野村アセットマネジメントIT 第一運用室長
平成16年4月：(株)野村総合研究所上席研究員
平成29年9月：(株) 同 退社



理事長

たかはし のりひろ
高橋 則広

(平成28年4月1日)

昭和55年4月：農林中央金庫入庫	平成16年6月：同 総合企画部副部長兼グループ戦略室長
平成6年7月：同 総合企画部部長代理	平成16年7月：同 総合企画部副部長
平成11年7月：同 長崎支店長	平成17年6月：同 債券投資部長
平成13年7月：同 企画管理部副部長	平成18年6月：同 開発投資部長
平成13年12月：同 企画管理部副部長兼JA基盤対策班	平成19年6月：同 常務理事就任
平成14年2月：同 企画管理部副部長兼経営対策班	平成23年6月：同 専務理事就任
平成14年4月：同 企画管理部副部長	平成27年6月：同 専務理事退任
平成15年6月：同 総合企画部副部長	平成27年6月：JA三井リース(株)代表取締役兼社長執行役員就任
	平成28年3月：同 代表取締役兼社長執行役員退任



理事(総務・企画等担当)

みついし ひろゆき
三石 博之

(平成29年10月1日)

昭和60年4月：厚生省入省
平成5年5月：外務省出向(在ドイツ日本国大使館)
平成10年7月：厚生省年金局運用指導課課長補佐
平成13年7月：(財)年金総合研究センター研究部長
平成15年6月：独立行政法人日本貿易振興機構(ジェトロ・ニューヨーク・センター)年金福祉部長
平成21年7月：厚生労働省社会・援護局保護課長
平成23年9月：厚生労働省大臣官房参事官(総務担当)
平成24年12月：独立行政法人国立循環器病研究センター企画戦略局長
平成27年10月：年金積立金管理運用独立行政法人審議役



理事(管理運用業務担当)兼CIO

みずの ひろみち
水野 弘道

(平成27年1月5日)

昭和63年4月：住友信託銀行(株)入社
平成15年2月：コラーキャピタル(英国)パートナー
平成24年1月：京都大学IPS細胞研究所特任教授
平成25年4月：同 アドバイザー
平成25年4月：大阪大学大学院医学系研究科招聘教授
平成26年7月：年金積立金管理運用独立行政法人アドバイザー
平成26年7月：同 運用委員会委員

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、経営委員会の委員長及び委員は、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。

**年金積立金管理運用独立行政法人
平成29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条第1項及び厚生年金保険法第79条の8第1項に基づいて作成し、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/>



リサイクル適性

この印刷物は、印刷用の紙へ
リサイクルできます。