



2024年度 業務概況書会見

2025年7月4日
GPIF理事長 内田 和人

GPIF
Homepage



GPIF
YouTube channel



GPIF
X





運用実績と市場環境

GPIFの運用実績(2025年3月末時点)

	2024年度	過去24年間
収益率 (収益額)	0.71% (1.7兆円)	4.20% (年率) (155.5兆円 (累積))
運用資産額	249.8兆円 (年度末)	



2024年度市場環境

【代表的な市場インデックスの動き】



(注) 2025年3月末を100とする

国内債券：NOMURA-BPI「除くABS」 国内株式：TOPIX（配当込み）
外国債券：WGBI 外国株式：MSCI ACWI

GPIFの運用資産別の構成割合（年金積立金全体）

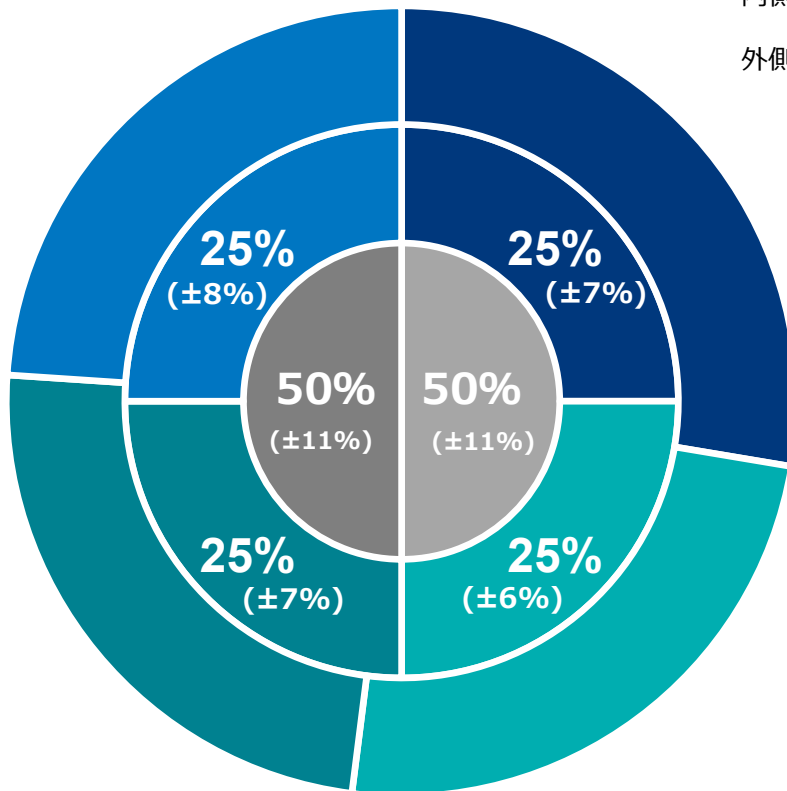
内側：基本ポートフォリオ
（カッコ内は2025年3月末時点の乖離許容幅）
外側：2025年3月末時点

国内株式
23.94%
61兆6,186億円

外国株式
24.05%
61兆9,188億円

国内債券
27.64%
71兆1,500億円

外国債券
24.37%
62兆7,302億円

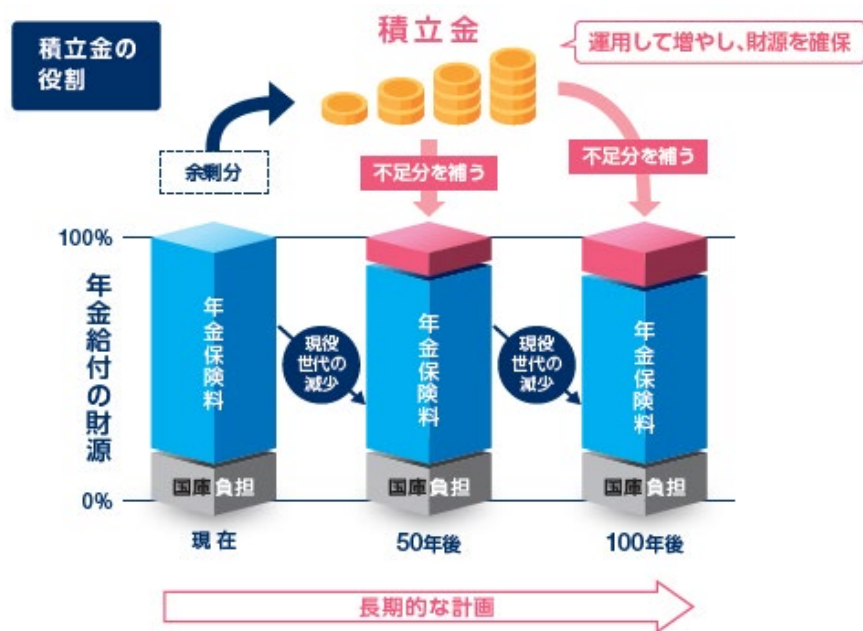
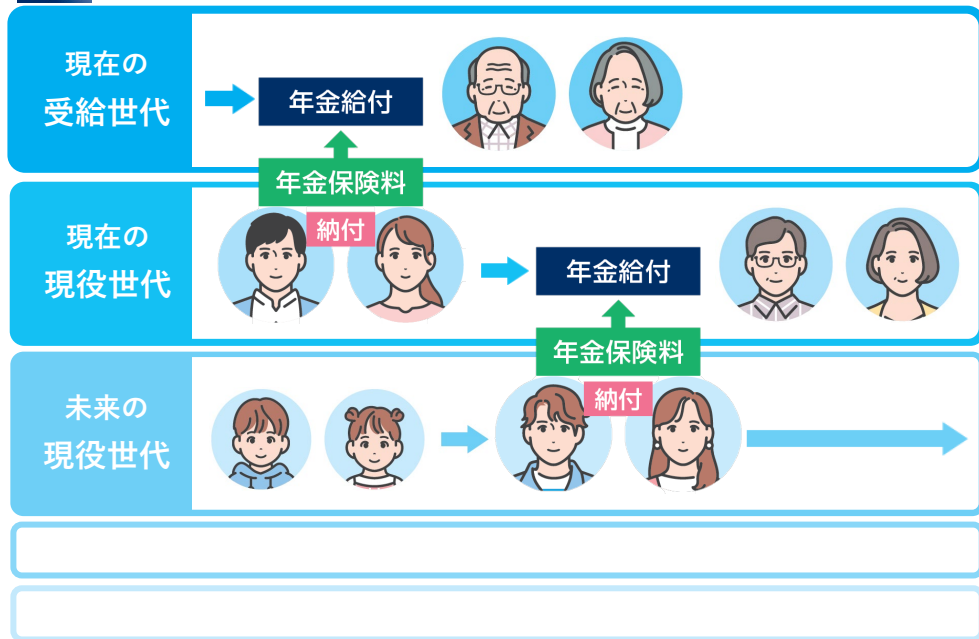


（注）国内債券には、年金特別会計で管理する積立金（約7.6兆円）を含む。



GPIFの役割と2つの運用目標

日本の年金制度とGPIFの役割



GPIF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への貢献**を目指しています

2つの運用目標の関係 「複合ベンチマーク収益率の確保」が、 長期的には「実質的な運用利回りの確保」につながる

複合ベンチマーク収益率の
確保により、
実質的な運用利回りの確保へ

運用目標① 名目賃金上昇率 **+1.9%**

実質的な運用利回り

(2024年度末まで)
【実績(累積)】 **+3.99%** (年率) ※

※2001年度以降2024年度まで（24年間）の平均

実質的な運用利回りを
最も効率的に達成するための
資産構成割合

運用目標②

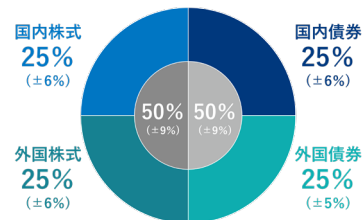
中期目標期間(2025~2029年度)に
複合ベンチマーク収益率を確保

【実績('20~'24年度)】 **+0.43%** ※

基本ポートフォリオ
に沿った運用

基本ポートフォリオ

現行の
中期目標期間は
4資産均等



運用目標①（長期） 実質的な運用利回りの確保

年金積立金の長期的な運用目標

$$= \text{名目賃金上昇率} + 1.9\% ※ \rightarrow$$

実質的な運用利回り

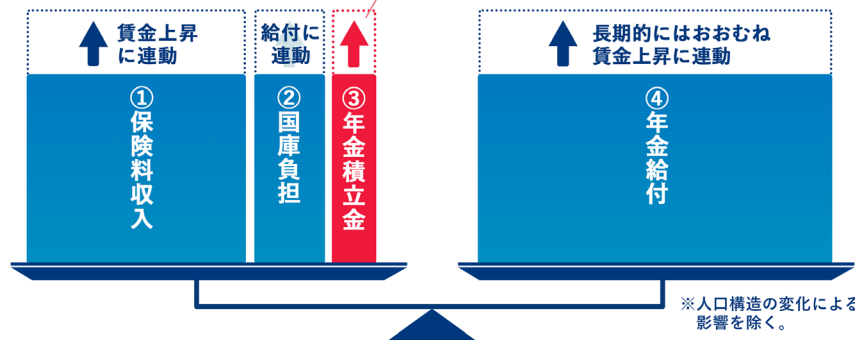
※今中期目標期間の数値。前中期目標期間は1.7%

● 公的年金の収支バランス

収入

運用目標は賃金上昇率 + 1.9%

支出



※人口構造の変化による影響を除く。

年金財政は収支ともに賃金上昇に連動。よって、財源の1割を担う年金積立金の運用においては、賃金上昇率を上回る運用収益が求められている。

● 年金積立金の運用実績

	名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り
01年度	1.94	-0.27	+2.22
02年度	0.17	-1.15	+1.34
03年度	4.90	-0.27	+5.18
04年度	2.73	-0.20	+2.94
05年度	6.83	-0.17	+7.01
06年度	3.10	0.01	+3.09
07年度	-3.53	-0.07	-3.46
08年度	-6.86	-0.26	-6.62
09年度	7.54	-4.06	+12.09
10年度	-0.26	0.68	-0.93
11年度	2.17	-0.21	+2.39
12年度	9.56	0.21	+9.33
13年度	8.23	0.13	+8.09
14年度	11.62	0.99	+10.53
15年度	-3.64	0.50	-4.12
16年度	5.48	0.03	+5.45
17年度	6.52	0.41	+6.09
18年度	1.43	0.95	+0.48
19年度	-5.00	0.70	-5.66
20年度	23.98	-0.51	+24.62
21年度	5.17	1.26	+3.86
22年度	1.42	1.67	-0.25
23年度	21.69	1.84	+19.49
24年度	0.66	2.19	-1.50
24年間(年率)	4.18	0.18	+3.99

単位:%

運用目標②（中期） 複合ベンチマーク収益率の確保

複合ベンチマーク収益率

= 4 資産（国内債券、外国債券、国内株式、外国株式）の
ベンチマークを加重平均した収益率。

→ 中期目標期間（5 年間）で、この収益率を確保することが求められている

2024 年度の

運用資産全体の収益率は

0.71%

複合ベンチマーク収益率は

0.61%

超過収益率は

+0.09% となりました。

GPIF が設立された2006年度以降の19年間の平均で、
運用資産全体の収益率は

4.56%

複合ベンチマーク収益率は

4.58%

超過収益率は

-0.02% となりました。

第4期中期目標期間である2020年度以降の5年間の累積で、
運用資産全体の収益率は

65.42%

複合ベンチマーク収益率は

65.00%

超過収益率は

+0.43% となりました。



基本ポートフォリオに基づく運用

基本ポートフォリオに基づく運用の重要性

■ 基本ポートフォリオの頑健性

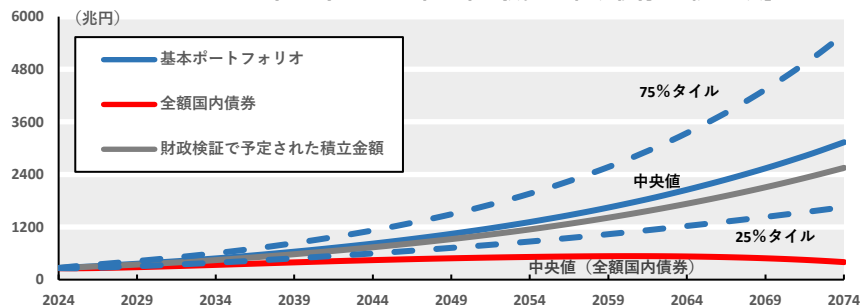
(財政検証における2ケースで確認)

- ① 実質的な運用利回り1.9%を
最低限のリスク（賃金上昇率を下回るリスク）で達成
- ② 全額国内債券運用と比べて、リスク・リターン特性が優れている

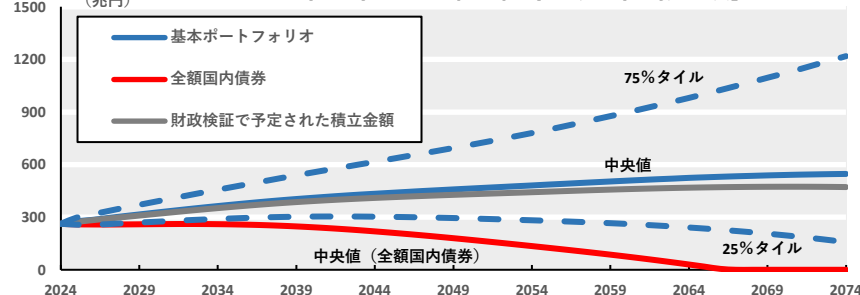
■ 過去の金融危機のストレスチェック

短期的な市場の動向に合わせて資産構成割合を変更するよりも、基本ポートフォリオを長期間維持することで、結果的に運用目標を達成

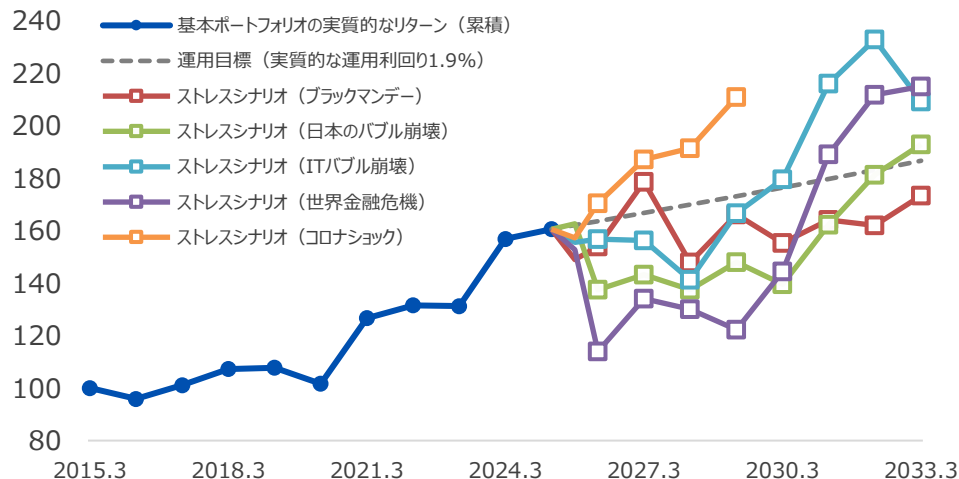
【予定積立金と基本ポートフォリオの関係性（成長型経済移行・継続ケース）】



【予定積立金と基本ポートフォリオの関係性（過去30年投影ケース）】



【短期的な市場の動向と運用目標の関係性】



2024年度の各資産への配分・回収額

基本ポートフォリオに基づく運用を行うため、外国株式から資金回収し、国内債券を中心に資金配分を実施（リバランス）。



【2024年度の各資産への配分・回収額】

国内債券

+52,569億円

外国債券

+12,881億円

国内株式

+9,387億円

外国株式

-53,594億円

買い越し

売り越し

（注1）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）約定日ベースで算出しています。また、株価指数先物取引の想定元本等を加味しています。

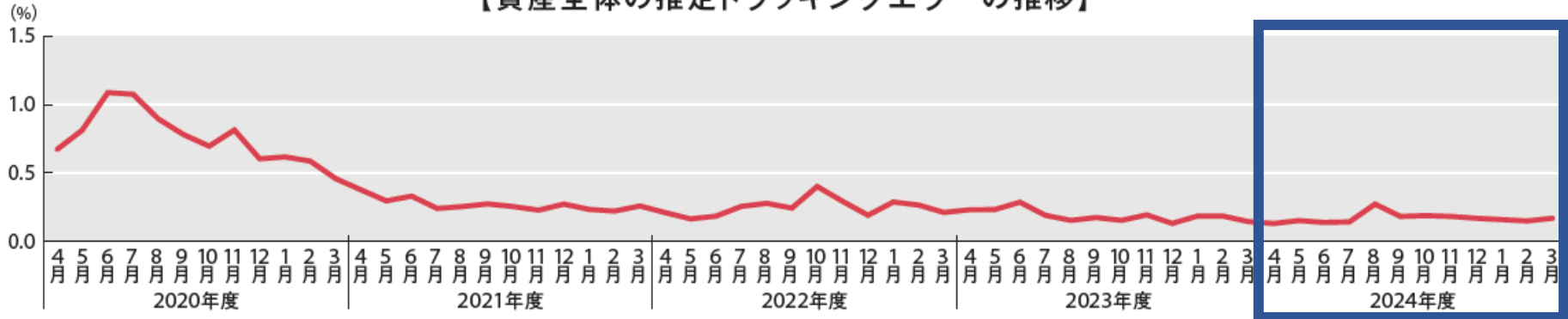
前中期目標期間の推定トラッキングエラーは低位で推移

GPIFが重視するリスク＝年金財政上必要とされる長期的な収益が得られないこと
→基本ポートフォリオに沿った運用が重要

24年度の推定トラッキングエラーは、13～27bp(1bp=0.01%)と低位で推移
→基本ポートフォリオからのブレ＝リスクが小さかったことを示す

トラッキングエラー：実際のポートフォリオの収益率が基本ポートフォリオの収益率からどれくらい乖離しているかを示す指標

【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



(注1) 分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年、基本ポートフォリオをベンチマークとして算出しています。

(注2) 各月の数値は月中平均で算出しています。

(注3) 約定日ベースで算出しています。また、株価指数先物取引の想定元本等を加味しています。



前中期目標期間における運用高度化

市場環境が大きく変動する中で運用資産状況をより速やかに把握する仕組みを構築した上で、市場への影響を抑えながらリバランスを行う投資手法を多様化

運用資産状況の速やかな把握

投資判断用NAV（運用資産額を把握するツール）の構築

投資手法の多様化

インハウス運用で株価指数先物を活用

国債入札に直接参加する体制の整備

安定的な超過収益確保に向けた取り組み

リスク・リターン効率の高いポートフォリオ構築やレンディングの強化に注力

株式ポートフォリオ

- 定量的・統計的な手法を用いて、ファンドごとのスタイルリスク（特定の運用スタイルに依拠するリスク）の評価を精緻化し、超過収益獲得の安定性及び再現性を高めたアクティブ運用ポートフォリオの構築
- 株式アクティブポートフォリオ全体のスタイルリスクを調整・補完するためのパッシブファンド導入
- 上記により、4地域で約100ファンドを管理（参考：2020年3月末時点で約20ファンド）

債券ポートフォリオ

- 外国債券のクレジットリスク（信用リスク）総量について、多様なパッシブファンドを組み合わせ、クレジットベータ（投資適格社債と国債の利回り差として市場で観察される水準）を適切に管理する体制を構築
- 2024年度初めには米国適格社債のアクティブポートフォリオの運用開始。銘柄選択によって超過収益の獲得が期待できるファンドを選定

レンディング（証券貸付運用）

収益獲得とスチュワードシップ責任を両立しながら外国株式レンディングを再開（貸付先や受入れ担保も見直し）



サステナビリティ投資の推進

GPIFは「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

ユニバーサル・オーナー

GPIFは広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家

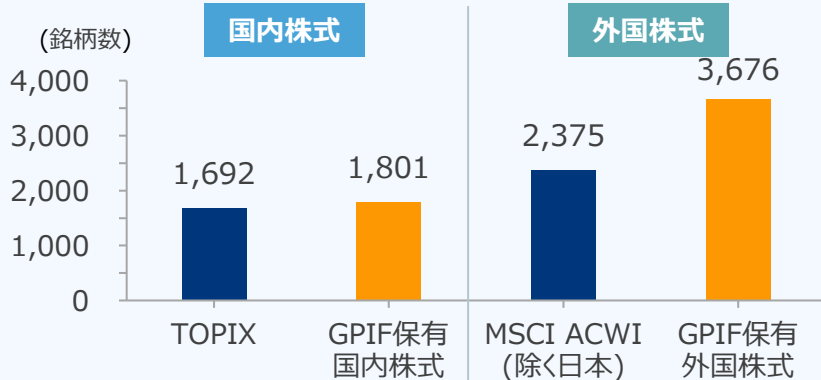
超長期投資家

GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う

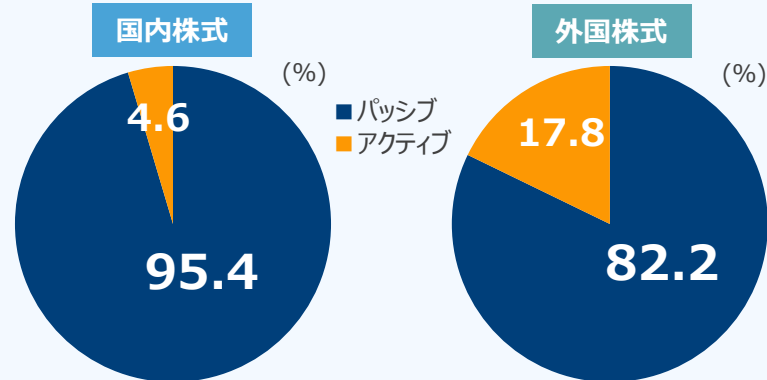
- 負の外部性(環境・社会問題)を最小化し、**市場全体**、さらにはその背後にある**社会が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することが不可欠**
- 運用会社に対して「建設的な対話」を促し、最終的に「**長期的なリターンの向上**」というインベストメント・チェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、**スチュワードシップ責任を果たしていく**

【GPIFの株式保有状況(2025年3月末時点)】

主要指数の構成銘柄数とGPIFの保有銘柄数



GPIFの株式運用におけるパッシブ・アクティブファンド比率



(出所)GPIF業務概況書(2024年度)

サステナビリティ投資方針の策定

アセットオーナー・プリンシプルを踏まえ、

「サステナビリティ投資方針」を策定（2025年3月末公表）

ESGやインパクトを考慮した投資（以下両者を包含して「サステナビリティ投資」という。）に関する基本的な考え方や目的等を示すもの。

サステナビリティ投資方針

サステナビリティに関する
リスクの低減や
市場の持続可能性向上



市場平均収益率の確保

GPIFポートフォリオ全体の長期的パフォーマンス向上

サステナビリティ投資方針：主な取組内容 ①

A ESGインテグレーション

- GPIFは運用受託機関に、「ESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に組み込む」ESGインテグレーションを要請。2019年度から運用評価の一環としてESGインテグレーションを評価。

B エンゲージメント・議決権行使

- GPIFは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実施。
- GPIFは運用受託機関に対し、投資先との間での持続的な成長に資するESGなどのサステナビリティも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）や議決権行使を要請し、評価を実施。

C ESG指数投資・ESGファンド投資

- ESG指数投資の効果検証を実施。
- 株価上昇の中でESG指数投資をリバランスの対象外としていたため、株式に占める同投資の割合が高水準になっていた。基本ポートフォリオに即した運用を円滑に行う観点から、ESG指数投資をリバランスの対象とし、残高を最適化（国内株式に占めるESG指数投資の割合は16%から13%に）。
- ESG指数やESGファンドの新規選定を含めて、サステナビリティ投資を引き続き推進。

サステナビリティ投資方針：主な取組内容 ②

D インパクトを考慮した投資

- 2025年度はインパクトを考慮した投資の実態把握のための調査研究を進めながら、サステナビリティ投資方針に沿って、対象資産や投資手法等について検討を実施。

E サステナビリティに関するリスク分析（気候変動等）

- 「ESG活動報告」を「サステナビリティ投資報告」に衣替えし、8月発刊予定。環境（E）分野における気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に沿った分析に加え、社会（S）分野では人的資本等に関する分析を公表へ。

F 関係団体等との協働等

- 昨年は「経団連・GPIFアセットオーナーラウンドテーブル」を始動。
- 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」では、海外年金基金等とサステナビリティ課題の知見を共有。

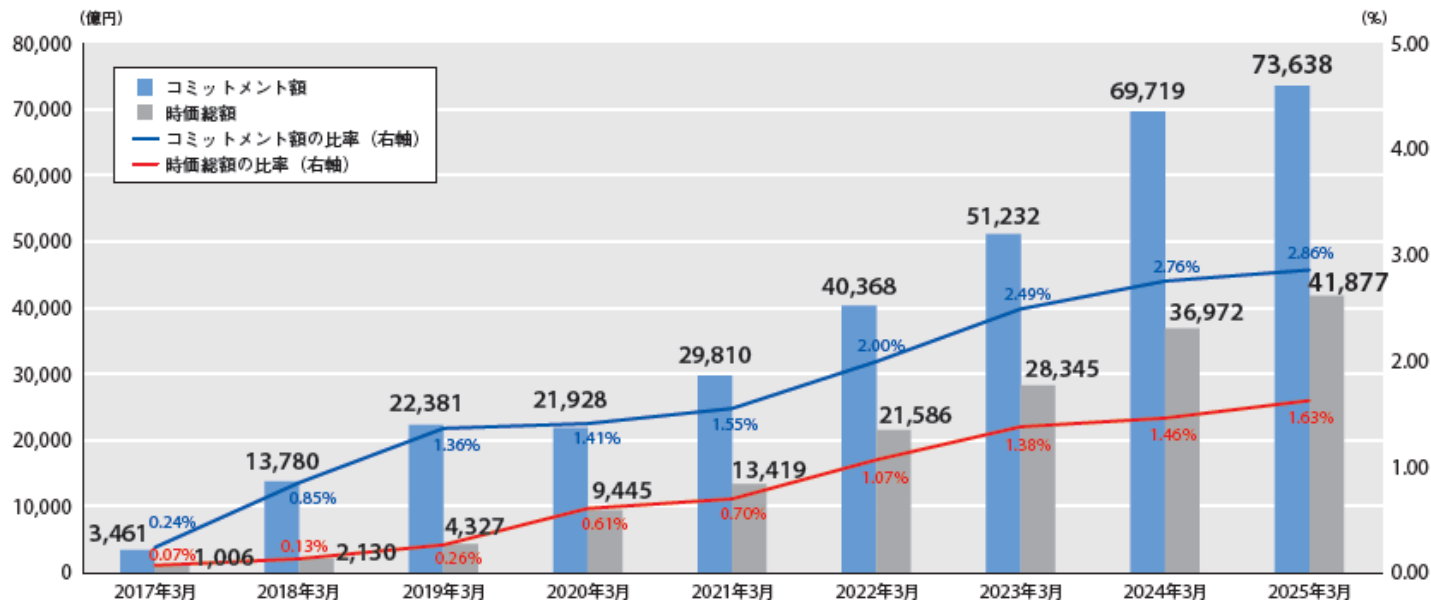


オルタナティブ投資の進展

オルタナティブ資産の時価総額およびコミットメント額推移

2024年度末時点の時価総額は4.2兆円（積立金に占める比率は1.6%）
 なお、コミットメント額は7.4兆円（積立金に占める比率は2.9%）

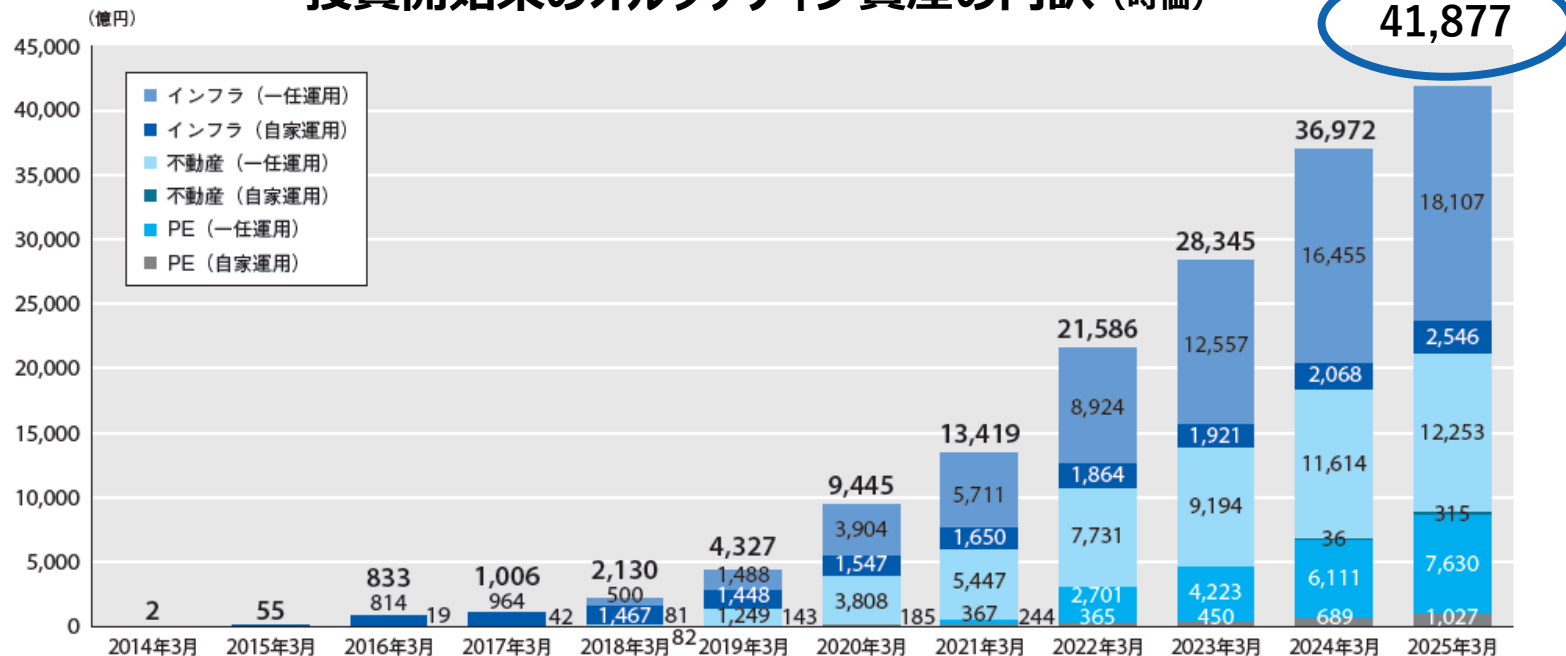
オルタナティブ資産の時価総額とコミットメント額、及び年金積立金に占める割合の推移



コミットメント額：運用開始時に、各運用受託機関に対してGPIFが拠出する資金の上限額として契約した金額の合計

インフラ、不動産、プライベート・エクイティ（PE）の各分野で着実に投資を積み上げ

投資開始来のオルタナティブ資産の内訳（時価）



オルタナティブ資産の高度化

- オルタナティブ資産に期待される役割は、基本ポートフォリオに対する超過収益の確保
- ミドル・バック機能の体制整備を進めながら、新たな投資手法の検討や優良な投資ファンドの評価・選定、リスク管理を高度化

前中期目標期間（2020～2024年度）の取組み

ファンド・オブ・ファンズに加え、投資先の情報をより速やかに把握できるLPSへの投資拡大

上場市場（株式、債券）に対するオルタナティブ資産の超過収益計測方法を開発、ファンド評価や選定に活用

今後の取組み

資産特性の定量分析や上場資産の財務データを用いた推計等のほか、こうした分析の基盤となるデータ整備を強化



今年度のトピックス

組織運営を中心とする今年度のトピックス



業務運営を支える人材の
確保・育成・定着を着実に推進



運用業務の高度化に対応する
IT基盤システムの強化



運用資産規模の拡大に伴う
リスク管理体制の更なる整備

