



2020年度

業務概況書



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、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

投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進する。

5

長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す、ステewardシップ責任を果たすような様々な活動（ESGを考慮した取組を含む。）を進める。



2020年度 業務概況書 目次



P.3 2020年度の運用実績一覧・トピックス

P.5 経営委員長メッセージ

P.6 理事長あいさつ

P.7 GPIFの紹介

P.17 2020年度の概況

P.19 2020年度の運用を振り返って

第1部 2020年度の管理及び運用状況

1	運用実績	21
2	基本ポートフォリオの概要	32
3	運用リスク管理に関する基本的考え方等	38
4	各資産の運用状況	43
5	オルタナティブ資産の運用	49
6	スチュワードシップ責任	65
7	ESG活動	74
8	その他主要な取組	81
9	その他	88

第2部 GPIFの役割と組織運営

1	公的年金制度におけるGPIFの役割	89
2	組織・内部統制体制	93

第3部 資料編

1	ベンチマークインデックスの推移(2020年度)	99
2	運用実績等の推移	100
3	運用手法・運用受託機関別運用資産額等	104
4	超過収益率の要因分析	114
5	保有全銘柄	116
6	その他	117

▶ 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・ホームページに掲載していますので、ご参照ください。

ホームページ

<https://www.gpif.go.jp/>



中期目標、中期計画等

<https://www.gpif.go.jp/info/activity/>



▶ ホームページには用語集を掲載していますので、適宜ご参照ください。

用語集

<https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html>



▶ 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。



2020年度の運用実績一覧

▶ 詳細は21ページから31ページをご覧ください。



収益率

2020年度

+25.15% [年率]

市場運用開始以降 [2001年度～2020年度]

+3.61% [年率]

収益額

(うち、インカムゲイン)

+37兆7,986億円 [年間]

(+3兆128億円 [年間])

+95兆3,363億円 [累積]

(+40兆1,540億円 [累積])



超過収益率

(複合ベンチマーク対比)

2020年度

+0.32%

GPIF 設立以降 [2006年度～2020年度]

-0.03%



運用資産額

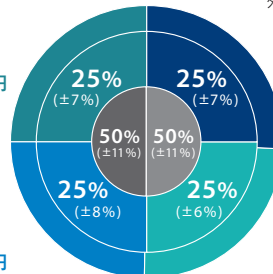
2020年度末時点

186兆1,624億円

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幅)
外側：2021年3月末

外国株式
24.89%
47兆8,180億円



国内債券
25.92%
49兆8,078億円

国内株式
24.58%
47兆2,273億円

外国債券
24.61%
47兆2,943億円

各資産への配分・回収額

(単位：億円)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
配分・回収額	+37,160	+98,371	-30,024	-100,091

(注) 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。



管理運用委託手数料額

(管理運用委託手数料率)

611億円

(0.04%)



国庫納付

2020年度

1兆5,818億円

市場運用開始以降 [2001年度～2020年度]

16兆8,297億円 [累積]



2020年度のトピックス

1 基本ポートフォリオに基づく運用の着実な実施

GPIFでは、2020年度から新たな基本ポートフォリオに移行し、市場が大きく変動する中で、資産配分の見直しやリスク管理等を精緻かつ機動的に実施しました。この結果、2020年度の収益率は+25.15%となり、実質7年ぶりに複合ベンチマーク対比の超過収益率がプラス(+0.32%)になりました。

2 ESG活動の推進

GPIFでは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進しています。2020年度は投資原則を一部改訂し、被保険者の利益のために、投資先及び市場全体の持続的成長が長期的な収益の拡大に必要であるというESG投資の背景となる考え方を明確化しました。また、外国株式を対象とした以下の2つのESG指数を選定し、その指数に基づくパッシブ運用を開始しました。

- 【ESG総合型】MSCI ACWI ESGユニバーサル指数
- 【テーマ型(女性活躍)】Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数(愛称「GenDi」)

➤ 詳細は74ページから80ページをご覧ください。

3 オルタナティブ投資の充実

より大きな分散効果が期待できるオルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産）を着実に積み上げるにより、運用の効率化、ひいては年金財政の安定化を目指しています。2020年度は新たに以下の2分野の運用受託機関を選定しました。

- プライベート・エクイティ（グローバル・戦略分散型）
- 不動産（グローバル・コア型 / 共同投資ファンド領域）

➤ 詳細は49ページから64ページをご覧ください。

多様な知識・経験を有する専門家の英知を結集し、
国民の皆様から、常に信頼される組織を目指します。



GPIFの使命は、年金積立金の管理・運用を、専ら国民の皆様の利益のために長期的な観点に立って安定的かつ効率的に行い、これを通じて年金財政の安定に貢献することです。

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ています。基本ポートフォリオの策定など年金積立金の管理・運用や組織の運営に関する重要な方針を決定するとともに、監査委員会とも連携しながら、執行部の執行状況を監督しています。

私は、2021年4月1日付けで経営委員長に就任いたしました。これまで培ってきた金融経済に関する知見や組織運営の経験などを活かして、GPIFの使命達成に邁進していく所存です。

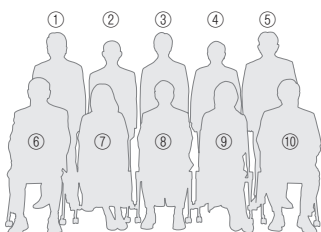
GPIFは、常に国民の皆様から信頼される組織でなければなりません。そのためには、年金積立金の管理・運

用が、私たちの使命に則して適切に行われることが何よりも重要であると考えています。新型コロナウイルスの感染が世界に広がり始めてから1年余りが経ちますが、なお収束の見通しは立っていません。こうした難しい社会経済環境の下にあっても、私たちの使命に変わりはありません。経営委員会としては、委員会メンバーの英知を結集し、理事長率いる執行部と密接な連携をとりながら、国民の皆様の利益に資するよう全力を傾けてまいり所存です。

国民の皆様のご理解とご支援を宜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

経営委員長 **山口 廣秀**



- | | |
|-------------------|-------------------|
| ①内田 貴和(うちだ たかかず) | ⑥新井 富雄(あらい とみお) |
| ②堀江 貞之(ほりえ さだゆき) | ⑦小宮山 榮(こみやま さかえ) |
| ③加藤 康之(かとう やすゆき) | ⑧山口 廣秀(やまぐち ひろひで) |
| ④古賀 伸明(こが のぶあき) | ⑨根本 直子(ねもと なおこ) |
| ⑤岩村 修二(いわむら しゅうじ) | ⑩宮園 雅敬(みやぞの まさたか) |

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 という使命を全うします。

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)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。

2020年度の運用結果は、国内外の株式市場が大幅に上昇したことから、年度ベースではプラスの収益率となりました。

2020年度の市場環境は、新型コロナウイルス感染症が世界を覆う中、主要国で景気対策のための大規模な財政支出が行われ、緩和的な金融政策が継続されたことから、国内外の株式市場は大幅に上昇しました。一方、財政支出に伴う国債増発に対する警戒感や、新型コロナウイルスのワクチン接種による経済活動再開への期待感

から、米国を中心に主要国で長期金利が上昇しました。為替は、対ドル・対ユーロで円安となりました。

このような環境に伴い、年度ベースでは25.15%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年度からの累積収益額は95兆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GPIF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。2020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。

「ニューノーマル」という言葉に代表されるように、新型コロナウイルス感染症の世界的な蔓延は、社会経済の在り方を大きく変えつつありますが、GPIFは、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、役職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

宮園 雅敬

1. GPIFについて

はじめに

日本の未来を支えるための、公的年金。
その大切なお金の一部を運用しているGPIFが
どのような活動をしているのか、
国民の皆様にはわかりやすくご説明いたします。

公的年金って？

「歳をとって働けなくなる」「病気や事故で障害を負う」「一家の大黒柱を亡くす」などの人生のリスクに備えて、国民みんながお金を出し合う助け合いのしくみです。特に日本の社会においては、高齢者の暮らしを生涯にわたって支えるものとして、とても大切な役割を果たしています。

公的年金制度におけるGPIFの役割の詳細については、89-90ページをご覧ください。

(注) 国民の皆様にはわかりやすくお伝えするため、一部情報を簡略化しています。画像は全てイメージです。

Q1. 自分が納めたお金は 年金として戻ってくるの？

A. 日本の公的年金制度は、現役世代が納める保険料で、その時々の高齢者世代に年金を給付する「世代間の支え合い」です。自分が納めたお金が、そのまま戻ってくる仕組みにはなっていません。

詳しくは8ページへ

Q2. 少子高齢化が進むと、 年金はどうなるの？

A. 高齢者や女性の就業が増加するなどの時代の変化を年金制度に反映することで年金制度の持続性は高まっていますが、加えて、年金積立金の活用により年金財政の安定化を図るしくみになっています。

詳しくは9ページへ

Q3. GPIFって何をする組織なの？

A. 年金給付のためのお金の一部を、将来の世代のために運用し、増やしています。

詳しくは10ページへ

Q4. 今年の運用結果で、 来年に貰える年金額は変わるの？

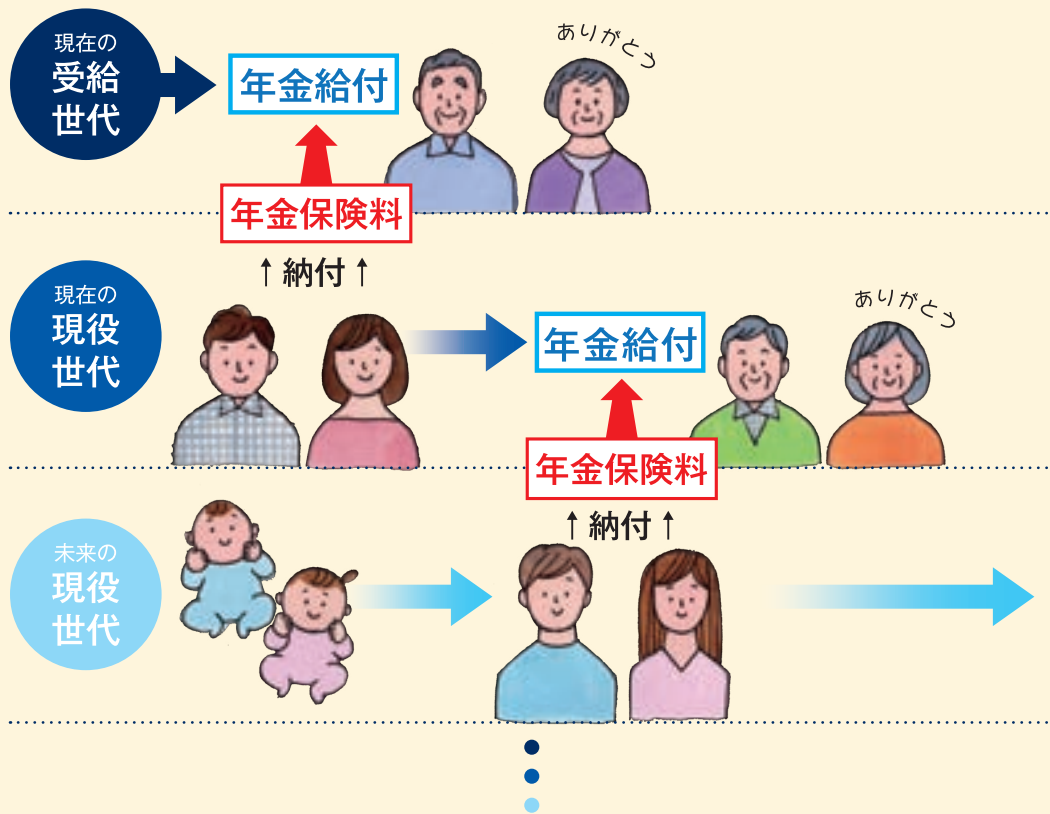
A. GPIFが運用しているのは「将来世代のための備え」のお金なので、今年の運用結果がプラスでもマイナスでも来年に受けとる年金額に影響することはありません。

詳しくは10ページへ



まずは、日本の年金制度について、
改めて確認してみましょう。

日本では、高齢者の生活を
現役世代が「支える」制度を採用しています。



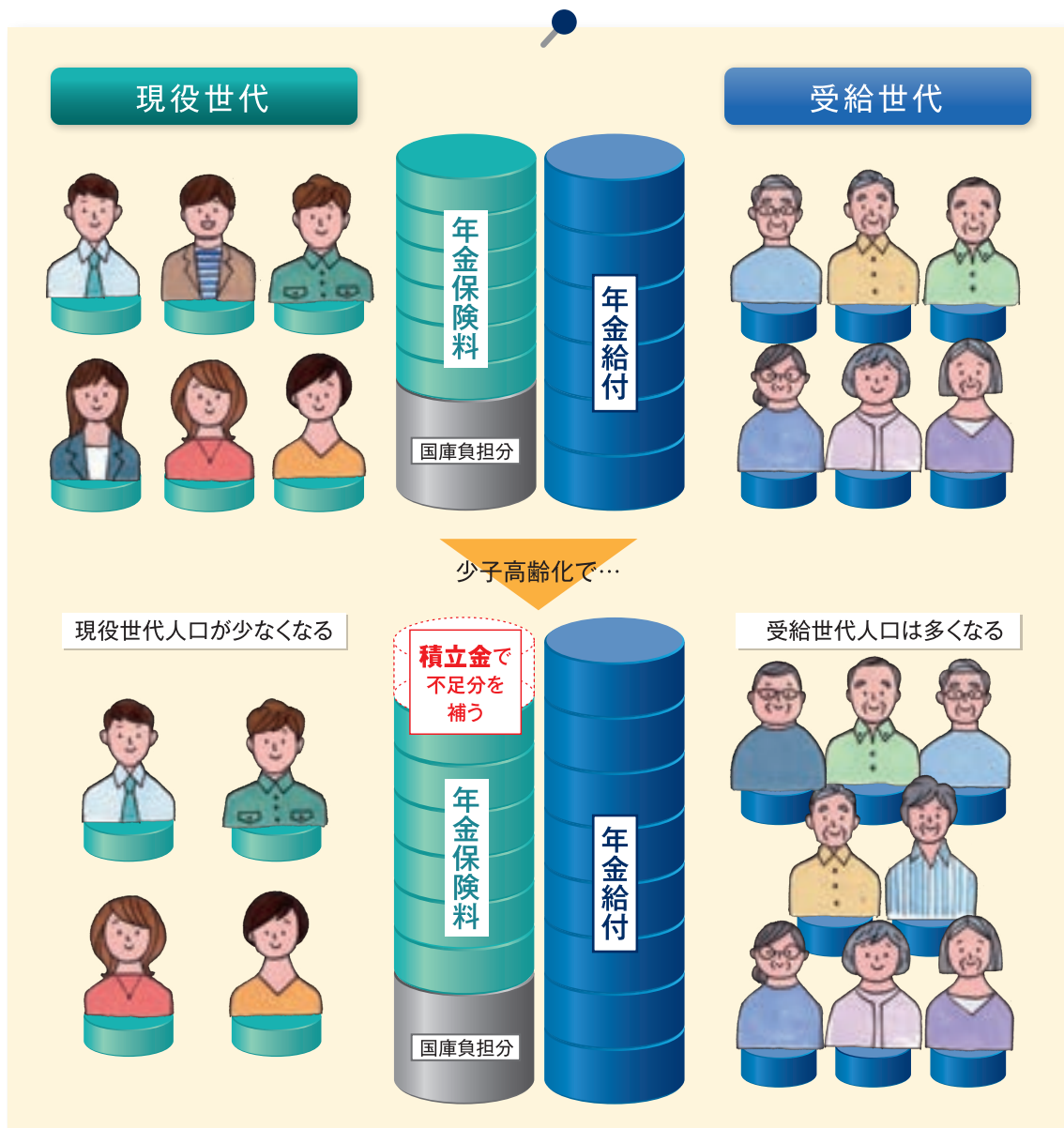
現役世代が納める保険料で、その時々の高齢者世代に年金を給付しています。つまり、現役世代が将来受け取る年金は、その子どもや孫たちの世代が納める保険料でまかなわれることになります。自分が納めた保険料が将来そのまま戻ってくるしくみではありません。

人口が減っている時代。どんな心配があるのでしょうか？



日本の人口が減ると、 年金はどうなるのでしょうか？

このまま少子高齢化が進むと、将来の現役世代の負担が大きくなりすぎてしまうかもしれません。



近年は、現役世代の人口が減少する一方で、健康寿命の伸長に伴い高齢者の就業が増加し、また女性の就業率も上昇するなど、これまでよりも長く多様な形で人々が就労する社会となっていきます。こうした時代の変化を年金制度に反映することで年金制度の持続可能性は高まっています。これに加えて、将来の年金給付財源の不足分を補うために年金積立金を活用することにより、将来にわたって年金財政の安定化を図るしくみになっています。

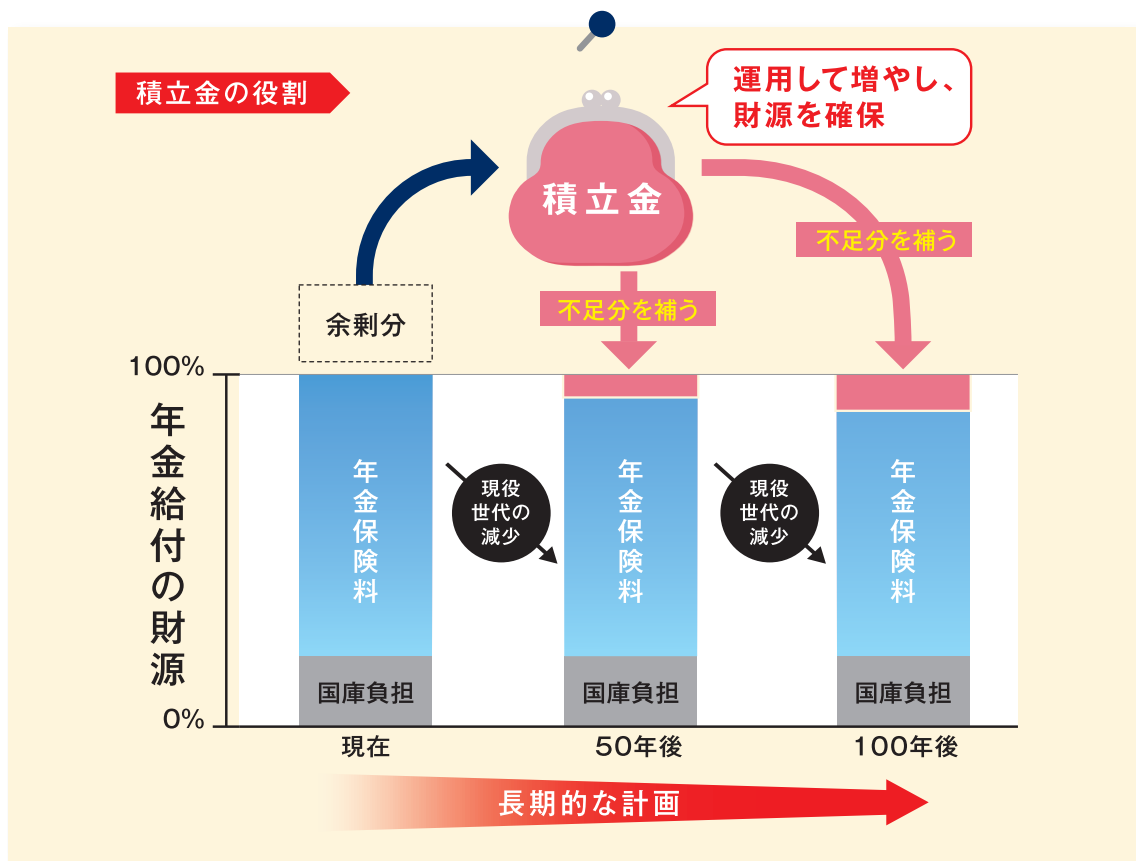
積立金の役割について、詳しく見てみましょう。



GPIFは、未来の世代のためにお金を運用しています。

どんなお金を運用しているの？

現役世代が納めた年金保険料のうち、年金の支払いなどに充てられなかったものが、将来世代のために積み立てられています。長期的にみると、年金財源全体のうち、積立金からまかなわれるのは1割程度です。



「GPIF」って何の略？



Government = 政府
Pension = 年金

Investment = 投資
Fund = 基金

「年金積立金を運用している公的な機関」を意味する英語から、頭文字をとっています。

今年の運用結果は、来年の年金に影響するの？

GPIFが運用している積立金は、将来世代の負担が大きくなりすぎないようにするためのお金です。よって、もし今年の運用結果がプラスでも、来年の年金支給額が増えることはありません。同じように、運用結果がマイナスでも、来年の年金支給額が減ることはありません。

2. 年金積立金の運用について

これからも安定して収益を得ていくために、GPIFはこんなことを心がけています。



POINT 1



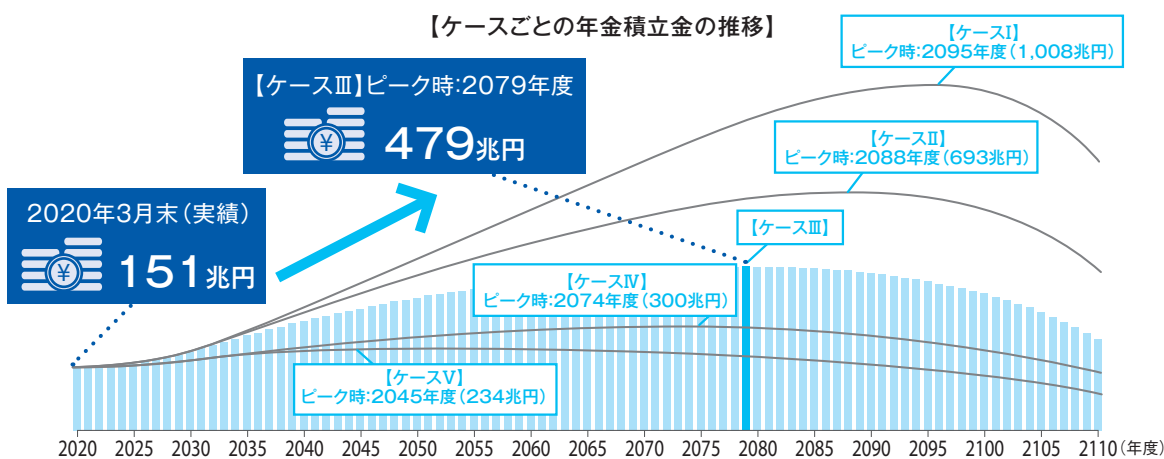
長期分散投資を基本としています。

(1) 長い目で投資を行っています。

短い期間では、運用によって得られる収益はプラスやマイナスに大きく振れる可能性があります。運用の期間が長くなるほど、プラスとマイナスが互いに打ち消し合うことで、年率平均の収益の振れ幅を小さくする効果が期待できます。

GPIFが運用している年金積立金は概ね50年程度は取り崩す必要が生じない資金です。このため、一時的な市場の変動に過度にとらわれる必要はなく、さまざまな資産を長期にわたって持ち続ける「長期運用」によって、安定的な収益を得ることを目指しています。

概ね100年間の年金積立金の見通し(2019年財政検証)

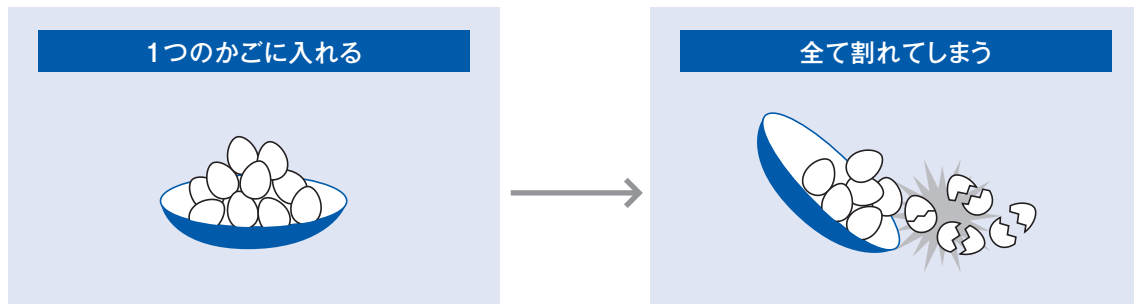


(注) ケースI~ケースVの詳細は33ページをご覧ください。

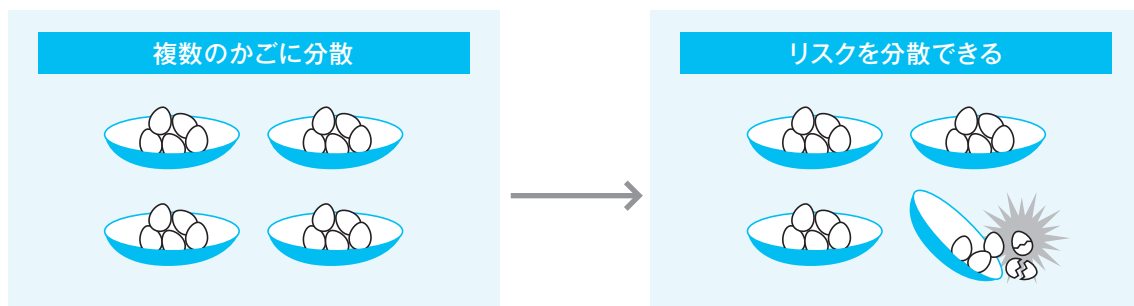
(2) 分散して投資を行っています。

資産運用には「卵を一つのかごに盛るな(Don't put all eggs in one basket)」ということわざがあります。性質や値動きの異なる複数の資産に分散して運用することにより、安定的な運用成果を目指しています。

GPIFが運用している年金積立金は186兆円を超える巨額の規模です。このため、市場に与える影響に配慮しつつ、国内外の様々な資産に幅広く投資することができます。



何かあったときに…



この「長期投資」と「分散投資」の組み合わせにより、収益の安定を目指しています。



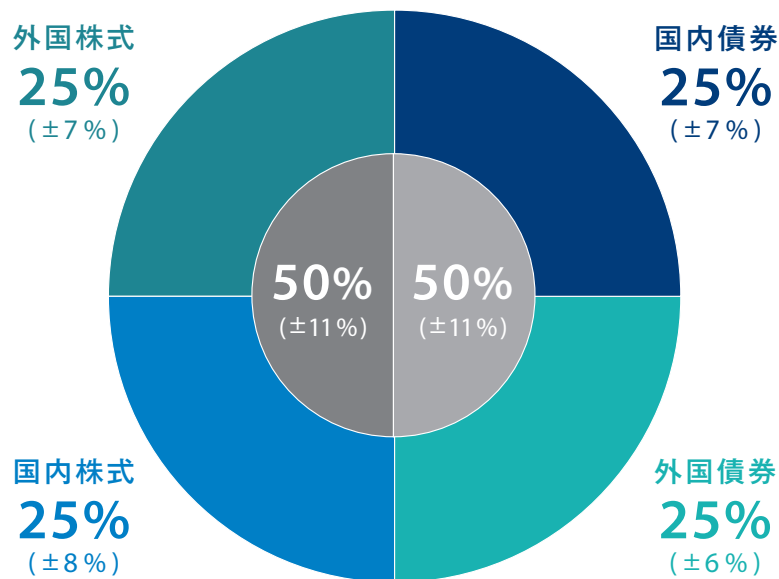


基本ポートフォリオ (基本となる資産構成割合)に基づいて 運用を行っています。

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とされています。

GPIFでは、長期的な観点から基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)に従って運用を行うこととされています。

【現在の基本ポートフォリオ】
(2020年4月以降)



(注)カッコ内は乖離許容幅です。

ただし、市場は常に変動するものであるため、実際の運用は、基本ポートフォリオをベースとしながらも、合理的に無理のない範囲で機動的な運用を可能とする仕組みが不可欠です。

このため、GPIFでは、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲(乖離許容幅)を定めています。

長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされていることから、GPIFでは、年金積立金の管理及び運用において、基本ポートフォリオに基づくことが重要であると考えています。実際の運用における資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には、適時適切に資産の入替え等(リバランス)を行い、乖離許容幅内に収まるよう管理しています。

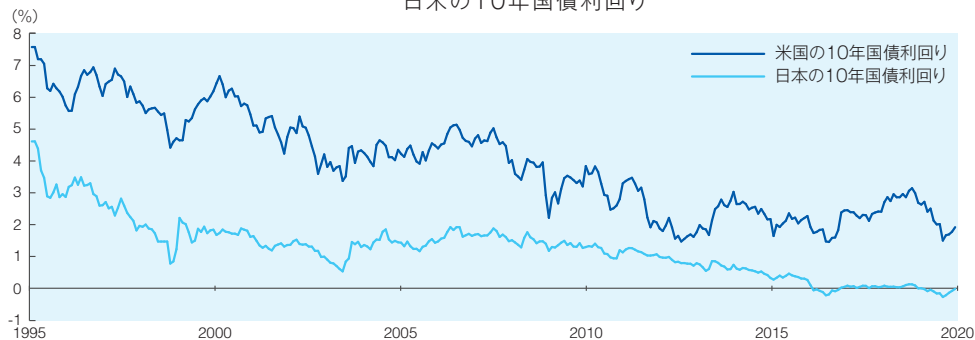


債券だけではなく、 株式も適切に組み入れています。

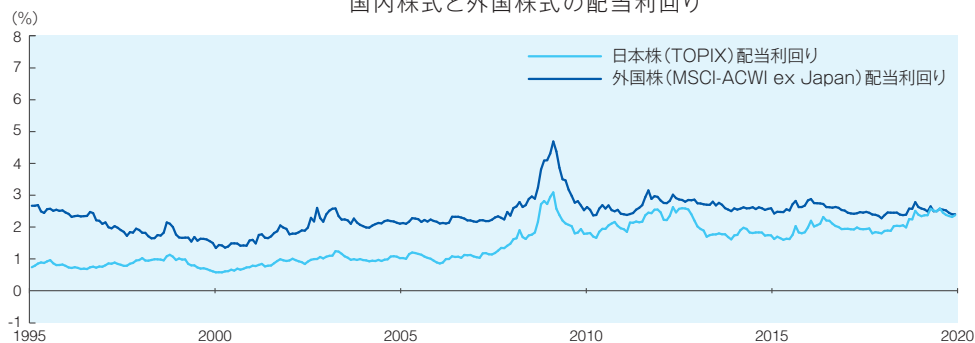
近年、日本の国債金利は0%前後で推移しています。長期的に経済・運用環境が変化し、物価や賃金の上昇が想定される中で、国内債券を中心とした運用では、年金財政上必要な利回りを確保することは困難です。

株式は、短期的な価格変動リスクは債券よりも大きいものの、長期的に見た場合、債券よりも高い収益が期待できます。GPIFでは、株式を適切に組み入れて運用することで、国内外の企業活動やその結果としての経済成長の果実を「配当」及び保有株式の「評価益」という形で取り込むことにより、最低限のリスクで年金財政上必要な利回りを確保することを目指しています。

日米の10年国債利回り



国内株式と外国株式の配当利回り



巨額の株式を保有していると、年金積立金を取り崩す (株式を売却する)時に、株価を押し下げてしまうのでは？

GPIFが運用している年金積立金は、概ね50年程度は取り崩す必要は生じません。
(ただし、運用収益の一部を年金給付に充てることはあります。)

取り崩し局面が来た後も、巨額の資産を一度に取り崩すのではなく、数十年かけて少しずつ取り崩していくことになります。その際、国内外の市場動向を慎重に見極めた上で、市場にできる限り影響を与えないよう、十分に留意します。



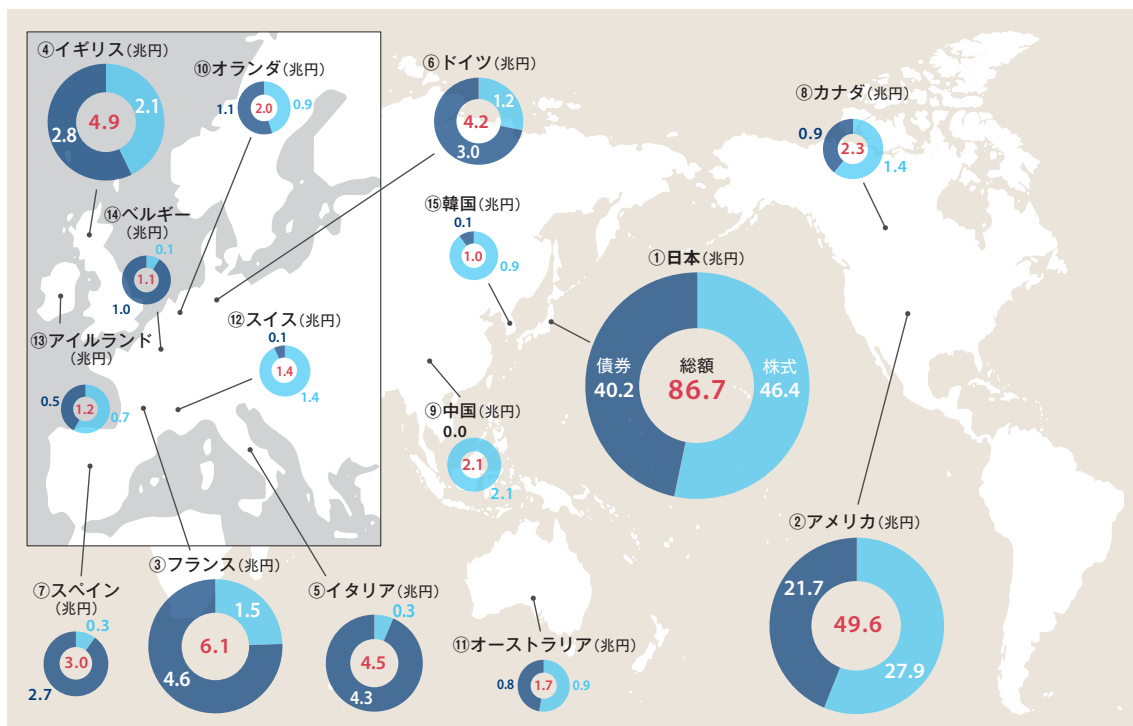
国内だけではなく、 外国の様々な資産にも投資しています。

例えば、市場の変動により資産価格が一時的に下落したとしても、その後再び上昇すれば、長期的には影響がありません。しかし、場合によっては、当初の想定よりも長期間にわたり、資産価格の下落が継続することもあります。逆に、特定の資産価格が継続的に上昇を続けた場合に、その資産を保有していなければ、収益獲得の機会を逸してしまうことになります。

GPIFは、国内だけではなく、外国の様々な種類の資産に分けて投資することで、収益獲得の機会を増やし、世界中の経済活動から収益を得ると同時に、資産分散の効果により、大きな損失が発生する可能性を抑える運用を行っています。

国別に分類した投資額

2021年3月末時点の投資額上位15ヶ国は、以下の通りとなっています。



外国の資産への投資にリスクはないの？

外国の資産に投資をすると、金利や為替相場の変動により、投資した外貨建て資産を日本円に評価する際に、価格(価値)が上がったり、下がったりする可能性があります。また、投資している国や地域の外貨事情や政治・経済情勢等が原因で、価格が変動することがあります。

GPIFでは、様々な地域・通貨に分けて投資をすることで、運用資産全体の価格の「ブレ」を抑制しています。また、国内外の経済動向等を適時把握して、適切な措置を講じています。

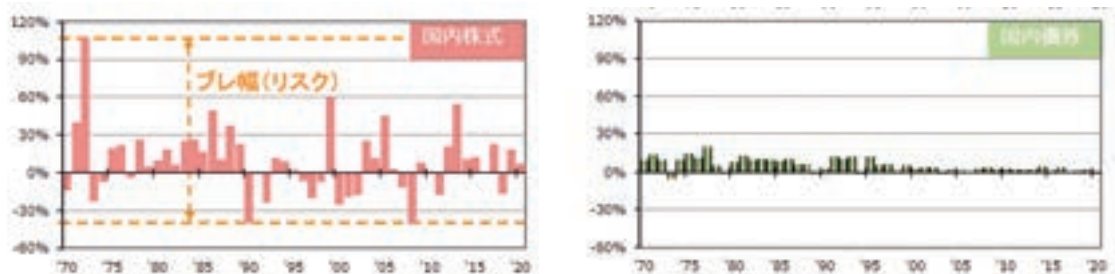


長期的な収益を確保できるよう、 適切にリスクを管理しています。

リスクという言葉は日本語で「危険」「良くないことの起こる可能性」といった使われ方をしますが、資産運用の世界では「リターン（収益）の変動」、つまりリターンのブレの大きさを指すことが一般的です。

株式や債券の将来のリターンは確定していません。下の図はそれぞれの資産のリターンのブレ幅を表しており、ブレ幅が大きいほどリスクが高いことを示しています。

国内株式及び国内債券の年次リターンの推移 1970年～2020年



※運用コストとして、シミュレーション期間全体について、各資産ごとの管理運用委託手数料(年率)を用いています。各資産ごとの管理運用委託手数料(年率)は以下の通りです。

国内株式:0.02%、国内債券:0.01%

※税金及びリバランスに係る費用等の取引コストは考慮していません。利息・配当等は再投資したものとして計算しています。

※過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。

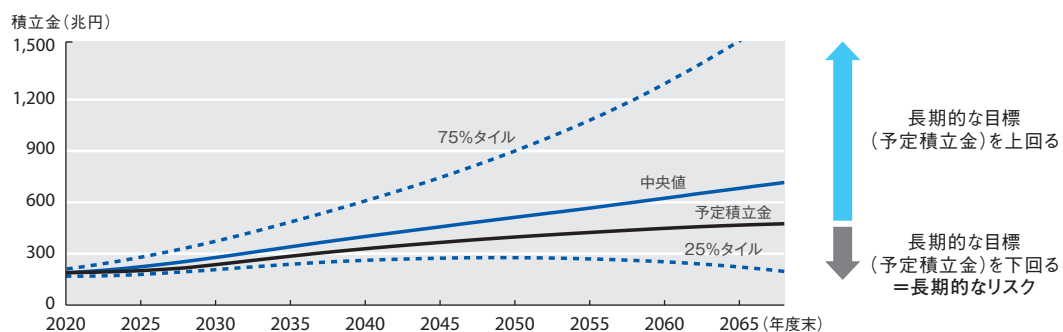
<出所>国内株式:東証一部時価総額加重平均収益率 国内債券:野村BPI総合

Copyright © 2021 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights Reserved.

当資料はイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社(以下「イボットソン」)の著作物です。イボットソンの事前の書面による承諾のない利用、複製等は、全部または一部を問わず、損害賠償、著作権法の罰則の対象となります。

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが法律で定められています。また、厚生労働大臣が定めた「中期目標」においては、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り(年金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要請されています。

GPIFが重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動(ブレ幅)」ではなく、「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」です。GPIFは、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、様々な指標を専門的に分析し、市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動(ブレ幅)にも配慮しながら、長期的な収益が得られないリスクを抑えることを重視した運用を行っています。



2020年度の概況



運用実績

▶ 詳細は21ページから23ページをご覧ください。

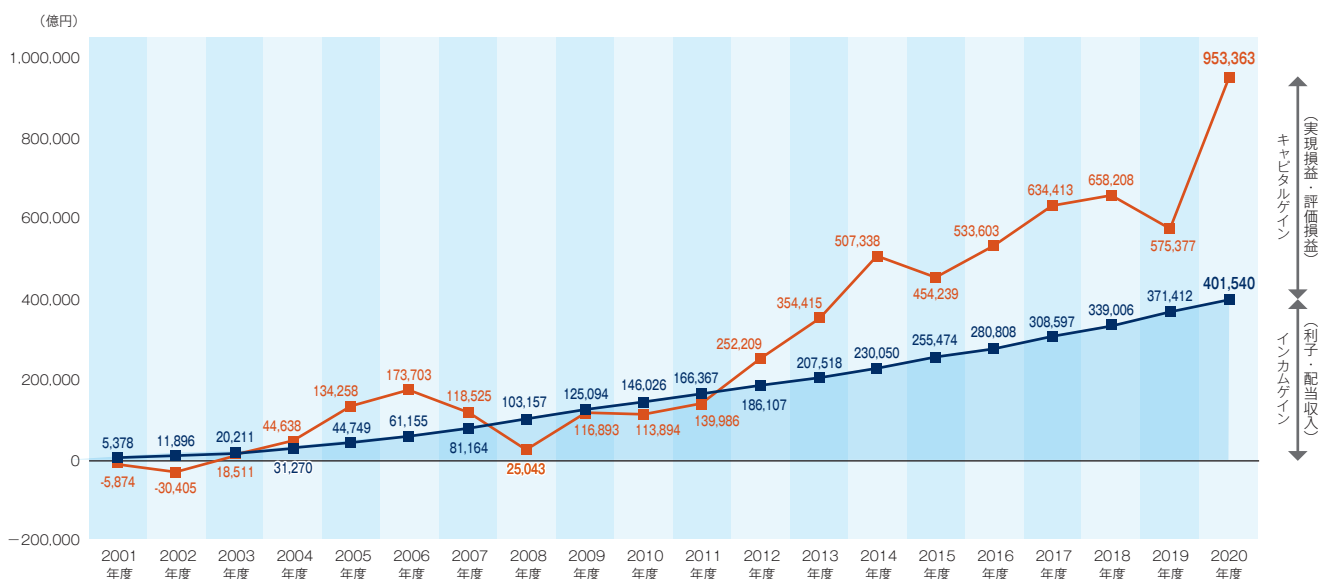


(注) 収益率及び収益額は2020年度末での時価による評価であるため評価損益を含んでいます。

年金積立金は長期的な運用を行うものであるため、短期的な市場変動に過度に捉われるのではなく、その運用状況を長期的に判断することが必要です。

GPIFの収益のうち、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))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。インカムゲイン(利子・配当収入)は市場変動の影響を受けにくく、市場運用開始以降、利子や配当による収入を着実に積み上げています。

市場運用開始後の累積収益額 [2001年度～2020年度]





年金財政に与える影響

▶ 詳細は24ページをご覧ください。

年金積立金全体の
実質的な運用利回り

運用実績[累積]

3.78% [年率]

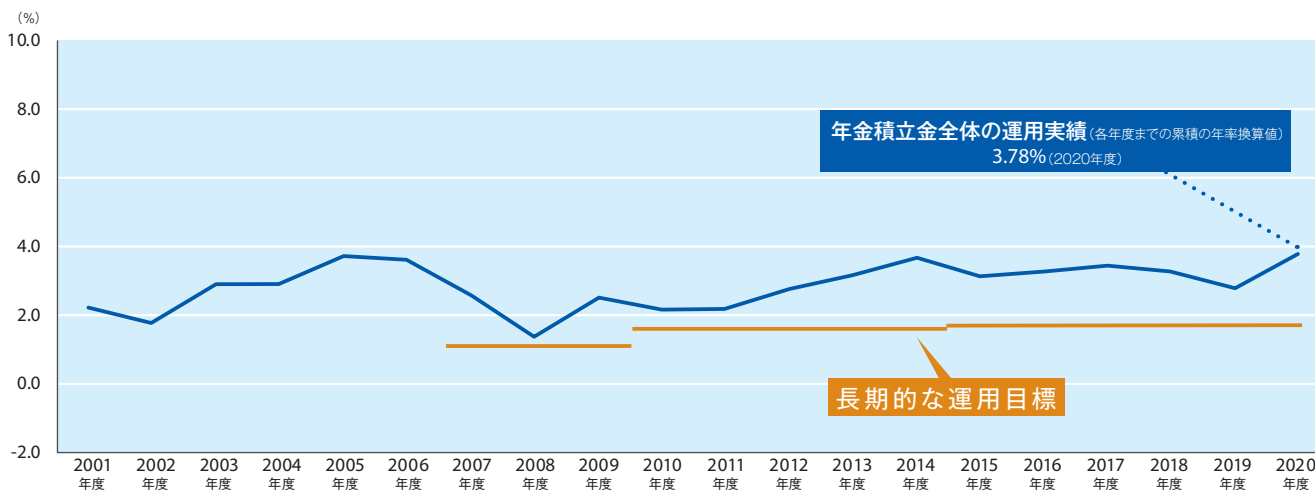
年金積立金全体^(注1)の運用は、厚生労働大臣が定めた中期目標において、長期的に実質的な運用利回り(運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確保することとされています。(単年度ごとに1.7%を達成するよう求められていないことに留意が必要です。)

(注1)年金積立金全体はGPIFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。

(注2)公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加する仕組みになっています。したがって、年金積立金全体の運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラス寄与となるという意味において実質的な収益となります。このため、年金財政に与える影響を評価する際には、年金積立金全体の収益率(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」を基準に行います。

▶ 年金財政における積立金の役割については、89-90ページをご覧ください。

市場運用開始(2001年度)からの年金積立金全体の実質的な運用利回り



(注1)実質的な運用利回りは $\{(1+\text{名目運用利回り}/100) / (1+\text{名目賃金上昇率}/100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注2)名目運用利回りは、運用手数料等(2010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。)控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高 $\{ \text{前年度末資産額} + (\text{当年度末資産額} - \text{収益額}) \} / 2$ で除して算出しています。

(注3)長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。

(注4)2001年度から各年度時点までの累積利回りをを用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

2020年度の運用を振り返って

2020年度は市場が大きく変動する中で資産配分の見直しを行う機会が多くなり、GPIFにとって、基本ポートフォリオに即した運用をするためにプラスとなる数多くの経験を蓄積することができた一年となりました。

新型コロナウイルス感染症の影響により、2020年2月～3月の2ヶ月間で日経平均株価は20%近く下落するなど、全資産のボラティリティは引き続き非常に高い状態(値動きが激しい状態)を維持する中で、GPIFは第4期中期計画の初年度を迎えました。同時に基本ポートフォリオ変更によって全運用資産に占める外国債券の比率が10%増(15%→25%)となり、年度初めには寄託金償還への対応も必要となりました。

これらに伴い、年度前半のGPIFの保有するポートフォリオでは、(1)値下がりがりしたリスク資産への資金配分、(2)基本ポートフォリオ変更に伴う外国債券への資金配分、(3)寄託金償還、国庫納付、大幅な市場の動きによるリバランス資金の確保等を目的とした必要流動性額のアセスメント、(4)高ボラティリティ環境下での基本ポートフォリオに沿う運用が重要となりました。

このため、まず市場環境の悪化により低下したポートフォリオにおける株式の比率を50%近傍まで戻し、追加で約1.6兆円を外国債券のアクティブファンドに配分することによって、外国社債を購入し、リスク資産を増額しております。流動性対応では、過去のストレステスト等から必要流動性を再計算した上で、キャッシュアウト等対応ファンド(残高約8.7兆円)の廃止、短期資産の大幅減額

(約2.8兆円減)を決め、1兆円規模の寄託金償還にも対応した上で、ポートフォリオのフルインベストメント(投資がされていない余剰の現金を出来る限り残さないこと)を実現することが出来ました。

その後、株式市場の回復傾向が鮮明になり始めましたが、市場のボラティリティは引き続き高位で推移し、推定トラッキングエラーが100bp程度(ある時点における1年後の超過収益率の変動幅が1標準偏差で100bp程度、すなわち約68%の確率で±1%以内の変動幅になることが見込まれること。なお、1bp(ベーシスポイント)は0.01%を指します。)と比較的高い状態が継続しました。そこでポートフォリオの収益率を基本ポートフォリオの複合ベンチマーク収益率に近づけるべく、新しい基本ポートフォリオ移行に伴う外国債券への配分に加え、全4資産内でのリスク低減にも努めました。外国債券ではドル建て債券とユーロやポンド建て債券の比率を数兆円規模で大幅調整、国内株式ではスタイルリスク低減のため、スマートベータ型の4ファンド(合計約2.9兆円)を解約しております。

年度後半には株式市場をはじめとしたリスク資産の価格急回復はより確実なものとなり、2020年3月に一時17,000円を割った日経平均も12月末には1万円以上上昇しました。GPIFの保有するポートフォリオでも市場の上昇に伴い株式の比率が高まりましたので、リスクマネジメントの観点から内外株式の売却を進めました。

以上の結果、2019年度に新型コロナウイルス感染

症の影響で-5.2%を記録した収益率は、2020年度は+25%を超えました(費用控除後の総利益額約37.7兆円)。また、実質7年ぶりに基本ポートフォリオに対する4,000億円超の超過収益(+32bp)を獲得することができました。ポートフォリオのリスクについても、2020年度は計13兆円以上の内外株式を売却し、リスク低減が図られ、超過収益率の1日の最大変化幅も第1四半期の4分の1程度になり、ポートフォリオのリスクとリターンの比率は大きく改善しております。

2020年度までの累積の収益率については、2001年度以降で+3.61%(累積収益額約95兆円)、株式の比率が50%の基本ポートフォリオになった2014年10月以降の累積収益額は約54兆円となりました。

以上から、GPIFの保有するポートフォリオは、短期では市場でのイベントに影響を受けるものの、長期では目標である賃金上昇率+1.7%を確保できる可能性が高いと思います。

ESG投資においては、2020年度は、新たに外国株式の2つのESG指数の採用を行い、グリーンbondやコロナ債などの投資を進めました。その結果、ESG指数に基づく株式パッシブ運用とグリーンbond等の債券投資を合わせた狭義のESG投資額は約11.8兆円となりました。

このほか、パフォーマンス不振等の8アクティブファンド(資産額約2.7兆円)の解約を決定した一方で、6年ぶりに国内株式の新規アクティブファンド5社を選定し、国

内債券でも8年ぶりに新規アクティブファンドの選定作業を進めました。オルタナティブ資産については、時価総額の増加は約4,000億円となりました。新型コロナウイルス感染症による影響が一部セクターに生じましたが、分散投資の効果やその後の市場の回復もあり、年度を通じたオルタナティブ資産全体の収益には大きな影響はありませんでした。近年、投資家層が拡大しファンド募集額も高水準にあるなか、投資家の期待を満たすための良質な案件を巡る競争が厳しさを増しています。今後は、そのような環境下においても良質な案件を獲得し高いリターンを達成できるファンド(マネジャー)の選択が一層重要になってくると考えております。

なお、費用面では外国資産の資産管理手数料(コストディ費用・弁護士費用等信託財産から引き落とされる費用を含む)の調整を行い、2021年度から資産管理手数料の大幅減額を実現することができました。

GPIFの年金積立金の管理運用に当たっては、引き続き透明性の高いリスクマネジメントを行うことを心掛け、第4期中期計画の目標が達成できるよう努めてまいります。被保険者を始めとする国民の皆様のご理解とご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

理事(管理運用業務担当)兼CIO 植田栄治

第1部 2020年度の管理及び運用状況

1 | 運用実績

[1] 収益等

① 収益率・収益額

2020年度の収益率は、

+25.15%

収益額は、

+37兆7,986億円

となりました。

		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
資産全体	収益率(%)	8.29	3.03	6.18	5.65	25.15
	収益額(億円)	124,868 (118,129)	49,237 (46,557)	103,528 (97,877)	100,352 (94,903)	377,986 (357,461)
国内債券	収益率(%)	-0.45	0.18	0.02	-0.44	-0.68
	収益額(億円)	-1,830 (-1,731)	796 (753)	115 (109)	-1,479 (-1,399)	-2,398 (-2,268)
外国債券	収益率(%)	3.45	0.64	1.21	1.60	7.06
	収益額(億円)	11,865 (11,225)	2,080 (1,967)	5,240 (4,954)	7,553 (7,143)	26,738 (25,286)
国内株式	収益率(%)	10.95	4.93	11.27	9.26	41.55
	収益額(億円)	39,689 (37,547)	19,599 (18,532)	46,517 (43,978)	41,184 (38,948)	146,989 (139,007)
外国株式	収益率(%)	19.99	5.99	11.88	12.04	59.42
	収益額(億円)	75,144 (71,088)	26,763 (25,306)	51,656 (48,837)	53,095 (50,211)	206,658 (195,436)

(注1) 収益率の計算

- ①資産全体及び各資産別の収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。(以下のページにおいても同様です。)
②時間加重収益率の詳細については、「(コラム)時間加重収益率と修正総合収益率」をご覧ください。

(注2) 財投債等の取扱い

- ①資産全体及び国内債券は財投債を含みます。また、国内債券は為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。
②財投債は2021年1月末に会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更しましたが、収益率の計算においては、2020年4月から他の資産と同様に時価評価により算出(時間加重収益率として算出)しています。(以下のページにおいても同様です。)
③財投債の収益額は、満期保有目的債券であった2021年1月末までは独立行政法人会計基準に従い、取得価格(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法により算出した価格)による評価を行い、売買目的有価証券に変更した2021年2月から売却までの間は時価による評価を行うことにより算出しています。財投債の取扱いの詳細については、44ページをご覧ください。

(注3) 収益額の計算

- ①収益額は、運用手数料等控除前です。なお、満期保有目的債券の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4) オルタナティブ資産の取扱い

- ①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。)
②2020年度のオルタナティブ資産全体の時間加重収益率は6.55%(インフラストラクチャー:5.71%、プライベート・エクイティ:4.44%、不動産:7.95%)です。オルタナティブ資産の運用の詳細については、49ページから64ページをご覧ください。

(注5) その他

- ①カッコ内は管理積立金(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。)の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。なお、厚生年金分の収益率は、按分後も同じ値なので特記していません。
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。

(コラム) 時間加重収益率と修正総合収益率

資産運用においては、用途に応じて様々な収益率の計算方法があります。GPIFでは、主に時間加重収益率^(注1)と修正総合収益率^(注2)を用いています。

GPIFは経営委員会の決定に基づき、2020年度より、運用資産全体の収益率計算に「時間加重収益率」を採用しました。2020年度開始の第4期中期目標において、新たに、運用資産全体で複合ベンチマーク収益率を確保することとされたことに伴うものです。

なお、過去との比較のため、GPIFが運用する資産の収益率は、修正総合収益率^(※)を用いた数値も算出し、第3部に参考値として掲載しています。(100ページをご覧ください。)

	2019年度まで	2020年度から
GPIFの運用実績(21ページほか)	修正総合収益率 ^(※)	時間加重収益率

(※)「財投債の償却原価利回り」と「財投債以外の資産の修正総合収益率」をそれぞれの投下元本平均残高等で加重平均して算出した収益率です。

(注1) 時間加重収益率

時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流入の影響を排除して求めた収益率です。

海外の年金でも多く使われている方法で、ベンチマーク収益率(市場平均収益率)との比較により、運用能力を評価することが可能となります。

【計算式】

次の式により日次の収益率からn期間の収益率を算出します。

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

$$\textcircled{2} \text{n期間の収益率} = (1+r_1)(1+r_2) \dots (1+r_n) - 1$$

$$r = \text{日次収益率}$$

(注2) 修正総合収益率

収益及び投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

【計算式】

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

※投下元本平均残高

期初の運用資産時価に期中に発生した資金追加・回収額(キャッシュフロー)の加重平均を加えたものです。期中における平均の運用元本(元手)がいくらであったかを表します。

GPIFは、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行います。したがって、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致します。

【計算式】

$$\text{投下元本平均残高} = \text{期初の運用資産時価} + \text{期中のキャッシュフローの加重平均}$$

$$\text{キャッシュフローの加重平均} = \sum i (i \text{ 番目のキャッシュフロー} \times i \text{ 番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数} / \text{期中の合計日数})$$

② 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年度から2020年度までの累積収益額は、

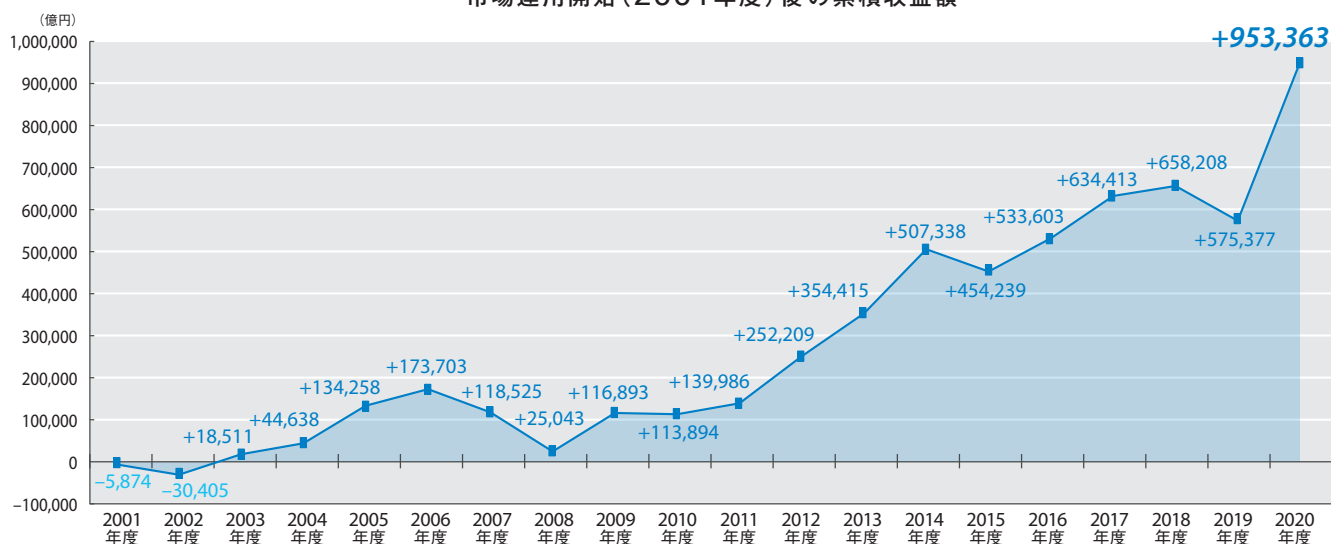
+95兆3,363億円 となり、

2020年度末のGPIFの運用資産額は

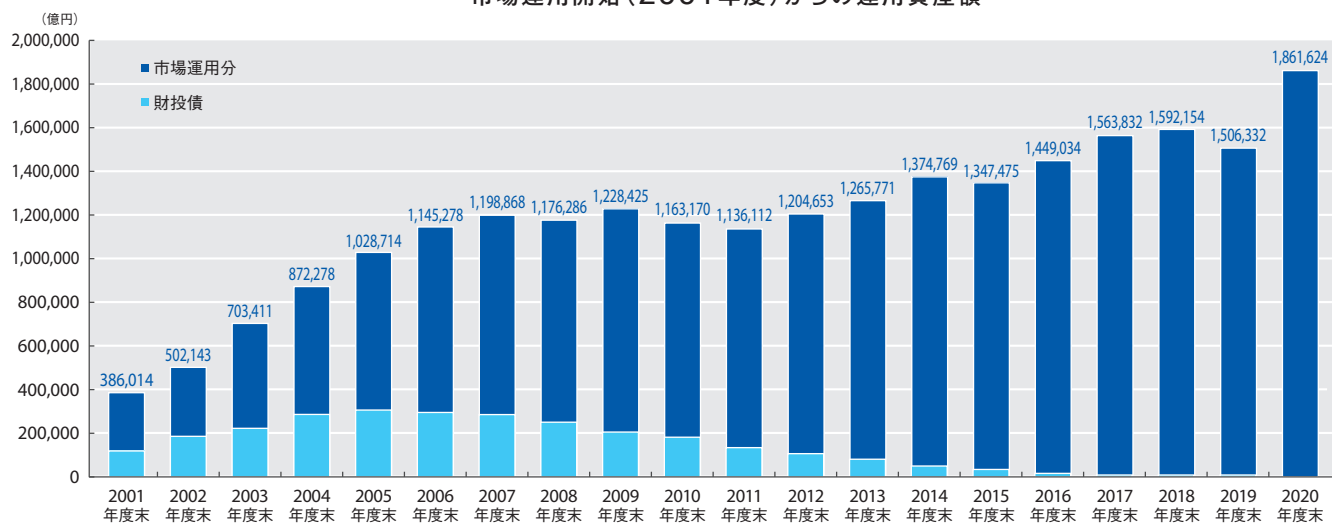
186兆1,624億円
(176兆535億円(注)) となっています。

(注) 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年度)後の累積収益額



市場運用開始(2001年度)からの運用資産額



(注1) 財投債については、2001年度から2007年度まで引き受け、2008年度以降は満期償還等により減少した結果、2020年度末時点で残高はありません。

(注2) 財投債の取扱いの詳細については、44ページをご覧ください。

③ 長期的な運用目標との比較

年金積立金全体^(注1)の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^(注2)」は、市場運用を開始した2001年度以降の20年間の平均で

3.78%

2015年度以降の長期的な運用目標

名目賃金上昇率 **+1.7%**

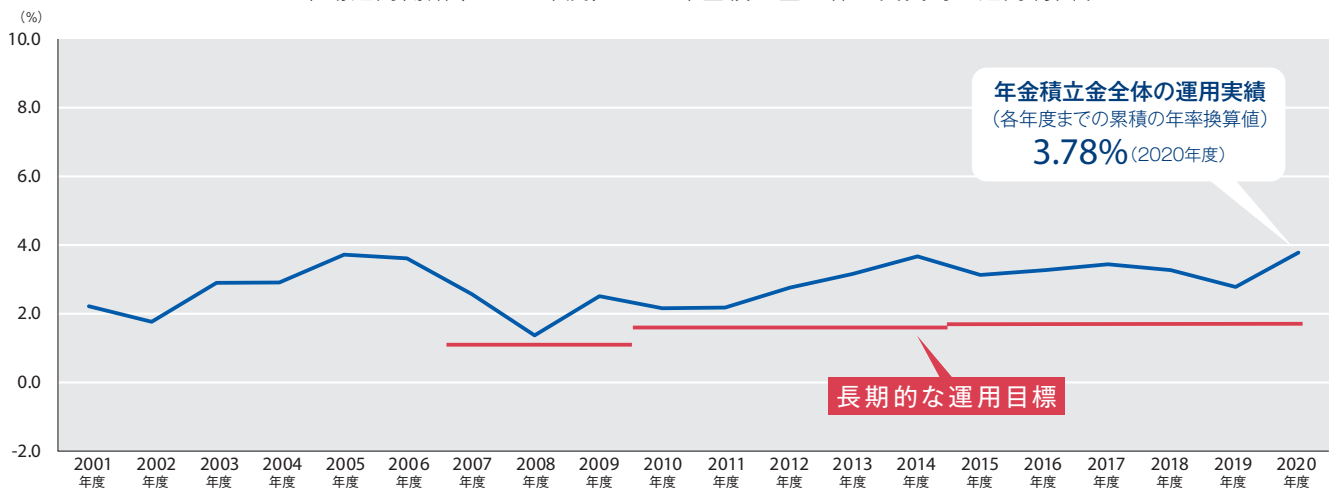
となり、長期的な運用目標を上回っています。

年金財政における積立金の役割については、89・90ページをご覧ください。

(注1) 年金積立金全体はGPIFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。

(注2) 公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加する仕組みになっています。したがって、年金積立金全体の運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラス寄与となるという意味において実質的な収益となります。長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。なお、これらの目標は、あくまで長期的な運用目標として与えられているものであり、単年度ごと、あるいは、一定の期間(中期計画の5年間など)の目標達成が求められているわけではない点に留意が必要です。

市場運用開始(2001年度)からの年金積立金全体の実質的な運用利回り



(注1) 実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注2) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、2019年度までは厚生労働省「令和元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、2020年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。

(注4) 2001年度から各年度時点までの累積利回りをを用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

年金積立金全体の運用実績

(単位: %)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	20年間(年率)
実績																					
名目運用利回り	1.94	0.17	4.90	2.73	6.83	3.10	-3.53	-6.86	7.54	-0.26	2.17	9.56	8.23	11.62	-3.64	5.48	6.52	1.43	-5.00	23.98	3.64
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	0.95	0.70	-0.51	-0.13
実質的な運用利回り	2.22	1.34	5.18	2.94	7.01	3.09	-3.46	-6.62	12.09	-0.93	2.39	9.33	8.09	10.53	-4.12	5.45	6.09	0.48	-5.66	24.62	3.78

(注1) 実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注2) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、2019年度までは厚生労働省「令和元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、2020年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 名目運用利回りは、運用手数料等(2010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。)控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高「前年度末資産額+(当年度末資産額 - 収益額)」で除して算出しています。

(注4) ここで使用している名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者に係る名目賃金上昇率です。

(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近20年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

④ インカムゲイン

GPIFの収益は、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。

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。市場運用開始直後の時点では、インカムゲインに占める国内債券の割合は60~70%でしたが、近年では、国内債券の割合は20%を下回る一方で、内外株式の割合は60%程度となっています。これは、①近年、国内債券の利回りが著しく低下し、株式の配当利回りを大きく下回っているほか、②2014年度以降、基本ポートフォリオの構成上、債券の割合を下げ、株式の割合を上げたことによるものです。

長期投資家の場合には、インカムゲインを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ため、GPIFは、保有する資産から得られるインカムゲインをキャッシュ(現金)のまま保有せず、再投資しています。

なお、2020年度のインカムゲインは

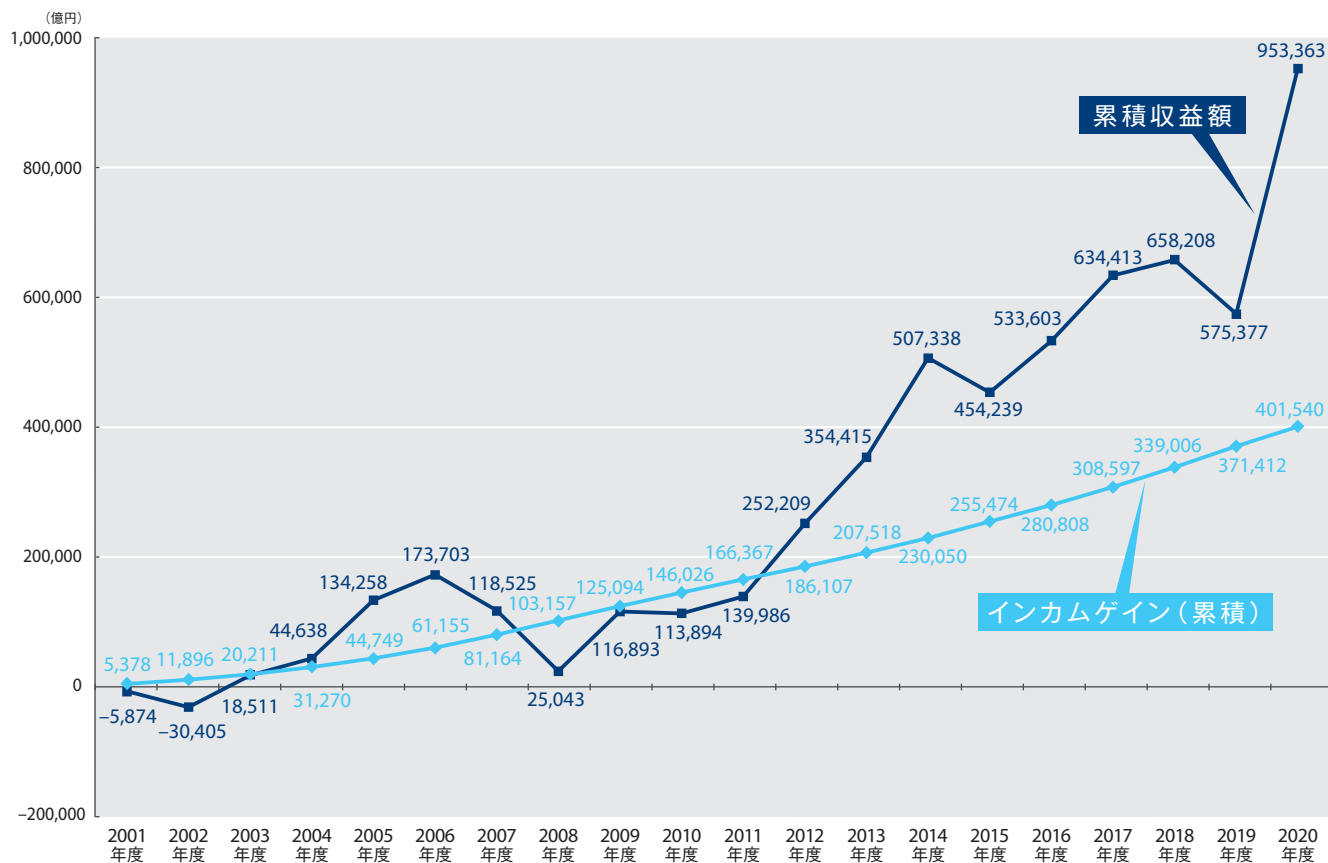
3兆128億円(収益率は+1.62%)で、

市場運用を開始した2001年度以降の20年間の累積額は

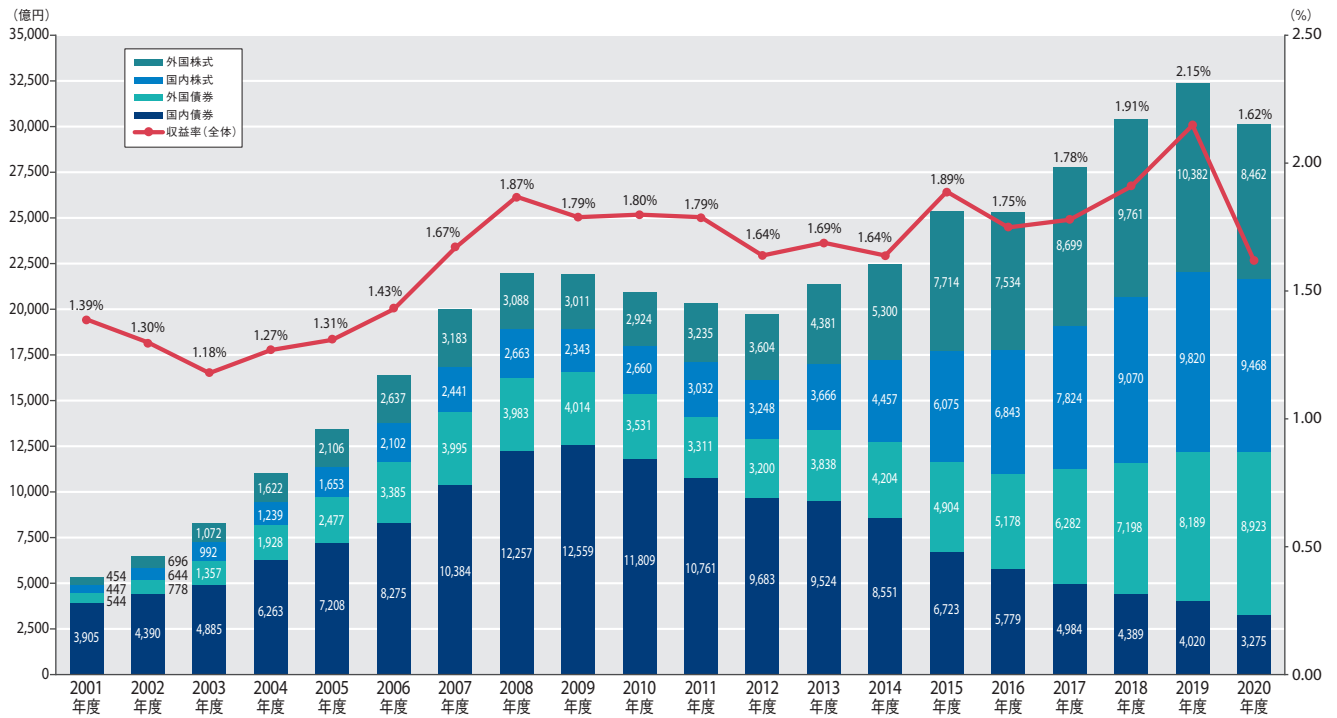
40兆1,540億円(収益率は+1.64% [年率])

となっており、累積収益額に占めるインカムゲインの累積額の割合は40%を超えています。

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	2002 年度	2003 年度	2004 年度	2005 年度	2006 年度	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度
国内債券	149,624 (1.24%)	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%)	12,559 (1.51%)	11,809 (1.52%)
外国債券	81,220 (3.12%)	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%)	4,014 (3.96%)	3,531 (3.75%)
国内株式	80,688 (1.66%)	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%)	2,343 (1.59%)	2,660 (1.98%)
外国株式	89,863 (2.20%)	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%)	3,011 (2.27%)	2,924 (2.23%)
合計	401,540 (1.64%)	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%)	21,937 (1.79%)	20,932 (1.80%)

	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
国内債券	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%)	4,389 (1.02%)	4,020 (1.08%)	3,275 (0.75%)
外国債券	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%)	7,198 (2.59%)	8,189 (2.25%)	8,923 (1.89%)
国内株式	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%)	9,070 (2.35%)	9,820 (2.76%)	9,468 (2.00%)
外国株式	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%)	9,761 (2.33%)	10,382 (2.79%)	8,462 (1.77%)
合計	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%)	30,409 (1.91%)	32,406 (2.15%)	30,128 (1.62%)

(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) 2019年度までは、国内債券に財投債の収益額(インカムゲイン)を、合計に短期資産の収益額(インカムゲイン)を含みます。なお、2001年度は国内債券に転換社債の収益額(インカムゲイン)を含みます。
 (注3) 2020年度は、国内債券に、財投債の収益額(インカムゲイン)に加え、為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産の収益額(インカムゲイン)を、外国債券に外貨建ての短期資産の収益額(インカムゲイン)を含みます。
 (注4) 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 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

2020年度の 運用資産全体の収益率は	複合ベンチマーク収益率は	超過収益率は
25.15%	24.83%	+0.32% となり、 実質7年ぶりにプラスとなりました。
GPIFが設立された2006年度以降の15年間の平均で、 運用資産全体の収益率は	複合ベンチマーク収益率は	超過収益率は
3.86%	3.89%	-0.03% となりました。

複合ベンチマーク収益率とは、資産（国内債券・外国債券・国内株式・外国株式）全体のベンチマーク収益率のことで、GPIFが運用する資産全体の運用成果の評価基準として用います。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25%、外国債券25%、国内株式25%、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）」をもとに年間収益率を算出したものです。

2020年度の超過収益率の要因分解は以下の通りです。

2020年度の超過収益率の要因分解

(単位:%)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分解				
	GPIFの収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ①-②	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因 (誤差含む)④	寄与度 ①+②+③+④
資産全体	+25.15	+24.83	+0.32	+0.15	-0.17	+0.37	-0.03	+0.32
国内債券	-0.68	-0.70	+0.02	-0.10	-0.02	+0.02	+0.00	-0.10
外国債券	+7.06	+5.43	+1.63	+0.13	+0.06	+0.42	-0.02	+0.58
国内株式	+41.55	+42.13	-0.59	-0.14	-0.17	+0.04	+0.00	-0.26
外国株式	+59.42	+60.21	-0.79	+0.26	-0.05	-0.11	-0.01	+0.10

(注1) 国内債券は財投債を含みます。また、国内債券は為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。

(注2) 「資産配分要因」とは、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際の資産構成割合との差による要因、「ベンチマーク要因」とは、各資産の政策ベンチマークとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因、「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。なお、各資産の政策ベンチマークについては、34ページをご覧ください。

(注3) オルタナティブ資産全体での超過収益率への寄与度は-0.12%です。オルタナティブ資産の運用の詳細については、49ページから64ページをご覧ください。

(注4) GPIFの収益率は外国債券の利子及び外国株式の配当に係る課税分を控除したのですが、ベンチマーク収益率は課税分を控除していないため、超過収益率では課税分がマイナスに寄与しています。

資産全体の超過収益率

【GPIF設立後の平均(2006年度~2020年度)】

(単位:%)

	収益率		
	GPIFの収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ①-②
2006年度~2020年度	3.86	3.89	-0.03

【2011年度～2020年度】

(単位:%)

	収益率		
	GPIFの収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ①-②
2011年度	2.32	2.59	-0.27
2012年度	10.23	9.00	+1.24
2013年度	8.64	7.74	+0.90
2014年度	12.27	13.83	-1.56
2015年度	-3.81	-3.81	+0.00
2016年度	5.86	6.22	-0.37
2017年度	6.90	7.26	-0.37
2018年度	1.52	1.92	-0.40
2019年度	-5.20	-4.94	-0.25
2020年度	25.15	24.83	+0.32

(注1) 通期のGPIF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年度から2007年度まで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。)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年度から2019年度までは運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)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、2020年度は運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)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を行っています。

(コラム) 資産配分要因の計算方法

資産配分要因とは、27ページの「2020年度の超過収益率の要因分解」の(注2)で記載している通り、基本ポートフォリオにおける資産構成割合と実際の資産構成割合との差による要因のことをいいます。

この差が、超過収益率にどの程度寄与したかについて計算する方法は、2つあります。GPIFでは、これまで収益率の差に着目し、相対リターンベースで計算しています。

- ① 相対リターンベースの計算方法: 資産構成割合の差^(注1)に、収益率の差^(注2)を乗じる
- ② 絶対リターンベースの計算方法: 資産構成割合の差^(注1)に、各資産のベンチマーク収益率を乗じる

(注1) 基本ポートフォリオにおける資産構成割合と実際の資産構成割合の差

(注2) 各資産のベンチマーク収益率と複合ベンチマーク収益率の差

下の表は、2020年度の資産配分要因を相対リターンベースと絶対リターンベースで計算したものです。資産全体では相対リターンベースでも絶対リターンベースでも同じ+0.15%になりますが、各資産の寄与度は大きく異なります。

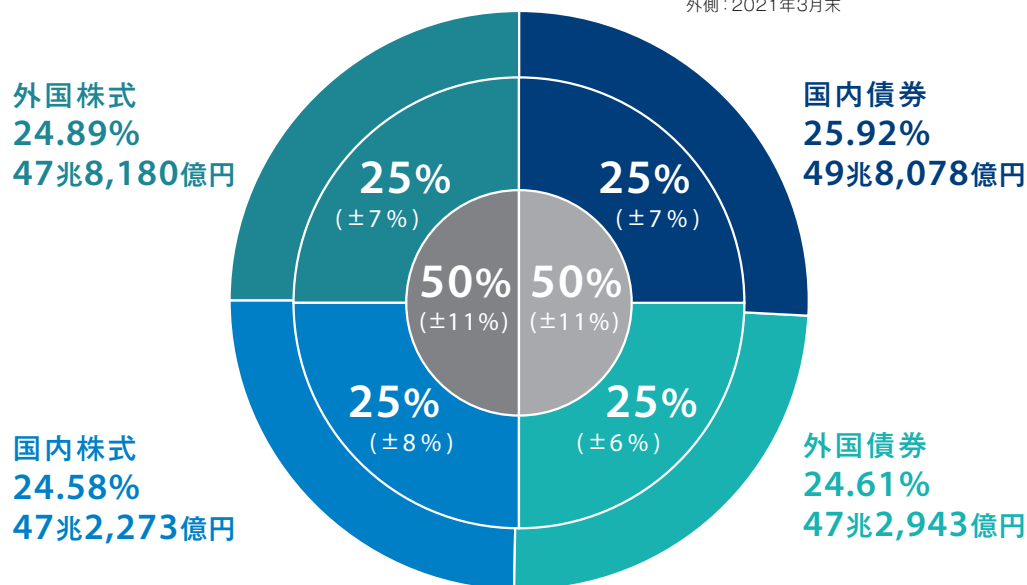
相対リターンベースや絶対リターンベースは資産配分要因における各資産の寄与度の捉え方の違いによるものであり、どちらかが正しいという性質のものではありません。GPIFでは、こうした捉え方の違いを踏まえたうえで様々な観点から分析・評価を行うとともに、今後、国民の皆様への説明にも努めていきます。

(単位:%)

	資産配分要因 (相対リターンベース)	資産配分要因 (絶対リターンベース)
資産全体	+0.15	+0.15
国内債券	-0.10	+0.00
外国債券	+0.13	-0.10
国内株式	-0.14	-0.29
外国株式	+0.26	+0.54

⑥ 運用資産額・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幅）
外側：2021年3月末



	資産額 (億円)	構成割合 [4資産]	構成割合 [債券・株式]
国内債券	498,078	25.92%	50.54%
外国債券	472,943	24.61%	
国内株式	472,273	24.58%	49.46%
外国株式	478,180	24.89%	
合計	1,921,473	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) 年金積立金全体は、2020年度末時点の年金特別会計で管理する積立金（約6.0兆円）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4) 為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。

(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0.70%（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。

⑦ 各資産への配分・回収額

(単位:億円)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
配分・回収額	+37,160	+98,371	-30,024	-100,091

(注) 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。

⑧ 管理運用委託手数料

2020年度の管理運用委託手数料額は、

611 億円

運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、

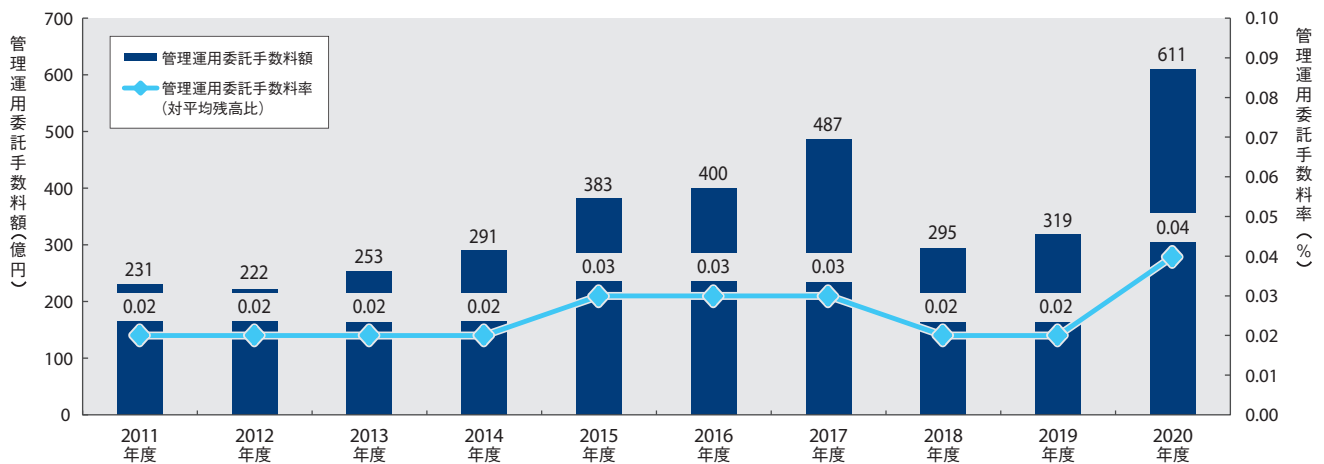
0.04%

となりました。

管理運用委託手数料額は、多くのアクティブ運用機関が超過収益を獲得したことから、前年度比292億円の増加となりました。

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いきます。

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)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
合計	231	222	253	291	383	400	487	295	319	611
国内債券	64	47	36	38	38	39	40	16	20	30
外国債券	52	57	68	85	91	125	172	92	71	254
国内株式	62	59	78	57	83	88	106	75	65	127
外国株式	53	60	72	112	170	149	169	107	155	188
オルタナティブ	—	—	—	—	—	0	0	3	7	10

(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) 合計欄は、指数利用料額及び短期資産に係る管理運用委託手数料額を含みます。

(注3) 資産管理機関に対する手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含みません。

(注4) 外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。

管理運用委託手数料率 (委託運用分)

(単位: %)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
資産全体	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04
国内債券	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.01	0.02
外国債券	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.07	0.08	0.04	0.02	0.06
国内株式	0.05	0.04	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03
外国株式	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.04	0.03	0.04	0.04
オルタナティブ	—	—	—	—	—	—	0.14	0.23	0.14	0.11
平均残高 (兆円)	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0	137.3	155.7	158.9	161.4	170.2

(注1) 資産全体には、自家運用及び指数利用料を含みます。

(注2) 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。

(注3) 外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。

[2] 国庫納付・寄託金の増減等

① 国庫納付

2020年度は年金特別会計に対し、

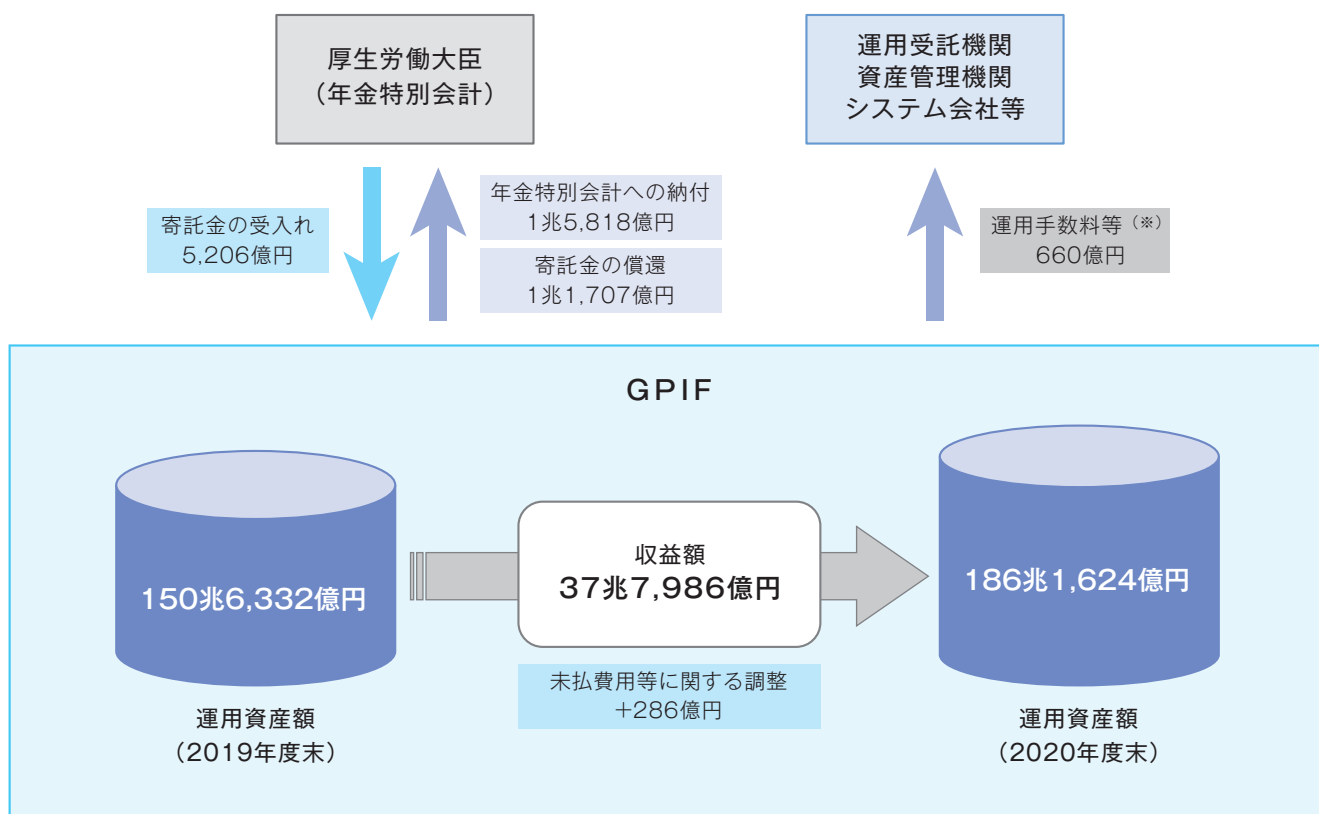
国庫納付 **1兆5,818億円** を行いました。

その結果、市場運用を開始した2001年度以降の20年間の累積国庫納付額は、

16兆8,297億円 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



2019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 2020年度末運用資産額
 $150兆6,332億円 + 5,206億円 + 37兆7,986億円 - 1兆5,818億円 - 1兆1,707億円 - 660億円 + 286億円 = 186兆1,624億円$

運用手数料 業務経費や一般管理費等 運用手数料等
 (※) $611億円 + 49億円 = 660億円$

(注1) 寄託金とは、厚生年金保険及び国民年金の保険料のうち年金給付に充てられなかったもので、厚生労働大臣から年金特別会計を通じてGPIFに運用を委託された資金です。GPIFは、2020年度に寄託金として5,206億円を受け入れ、1兆1,707億円を償還しました。また、GPIFは年金給付の原資として、運用収益の一部を年金特別会計に納付しています(国庫納付)。

(注2) 「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(49億円)を含んでいます。運用手数料等の費用については、発生した年度の費用として計上しており、同様に、収入についても発生した年度に計上しています。これらについては、計上した年度には運用資産額は必ずしも増減せず、支払いもしくは受取りが行われた年度に運用資産額が増減することになります。

(注3) 四捨五入のため、各項目の合算は運用資産額と必ずしも一致しません。

2 | 基本ポートフォリオの概要

[1] 現在の基本ポートフォリオ

GPIFでは、各資産を組み合わせた資産構成割合を「基本ポートフォリオ」として定め、これに基づき運用を行っています。

現在の基本ポートフォリオは、運用目標である実質的な運用利回り(年金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%を満たしつつ、リスクが最も小さいポートフォリオとして選定されたものであり、2020年

4月より適用しています。乖離許容幅については、従来の4資産の幅に加えて、株式リスクの管理強化の観点から、債券全体・株式全体についても設定しています。

(注)現在の基本ポートフォリオ及び過去の基本ポートフォリオの詳細については、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/gpif/portfolio.html>)をご参照ください。

【現在の基本ポートフォリオ】

(2020年4月以降)

(単位:%)

		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25	25	25	25
乖離許容幅	各資産	±7	±6	±8	±7
	債券・株式	±11		±11	

(注1)オルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの)は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限としています。ただし、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限遵守が困難となる場合には、経営委員会による審議・議決を経た上で、上限を容認することとしています。

(注2)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。

(注3)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て、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こととしています。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つものでなければならないこととされています。

【過去の基本ポートフォリオ】

(2006年4月～2013年6月)

(単位:%)

	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	67	11	8	9	5
乖離許容幅	±8	±6	±5	±5	—



(2013年6月～2014年10月)

(単位:%)

	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年10月～2020年3月)

(単位:%)

	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

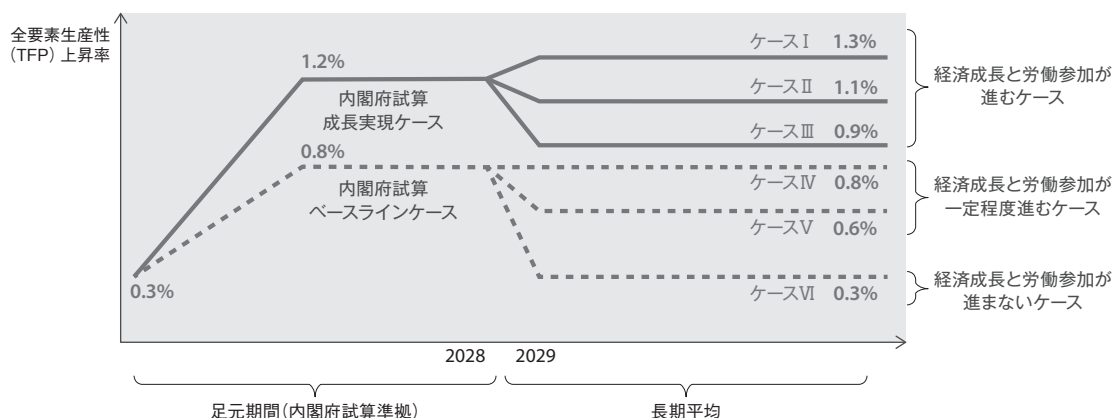
[2] 基本ポートフォリオ策定の背景

日本の公的年金制度（厚生年金保険及び国民年金）は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支える賦課方式の考え方を基本として運営されています。一方、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うと現役世代の負担が大きくなりすぎることから、保有する積立金を後世代の給付に充てていくこととしています。

このようなフレームワークの下、厚生労働省は、少なく

とも5年ごとに、人口見通しの変化や経済動向を踏まえて財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を作成しています。2019年財政検証では、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（TFP）上昇率（技術進歩等）を軸として幅広い6ケースが設定されました。この結果を踏まえて、積立金の目標運用利回り等が定められました。

財政検証の経済前提



		将来の経済状況の仮定		経済前提				(参考) 経済成長率 (実質) 2029年度以降 20~30年
		労働力率	全要素生産性 (TFP) 上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	運用利回り		
						実質 <対物価>	スプレッド <対賃金>	
ケースI	内閣府試算 「成長実現 ケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%	0.9%
ケースII			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%	0.6%
ケースIII			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%	0.4%
ケースIV	内閣府試算 「ベースライ ンケース」に 接続するもの	経済成長と 労働参加が 一定程度 進むケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%	0.2%
ケースV			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%	0.0%
ケースVI			0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	-0.5%

(注) 2019年財政検証の詳細については、厚生労働省のホームページ (<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei-kensyo/index.html>) をご参照ください。

[3] 基本ポートフォリオ策定の詳細

① 中期目標における整理

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）を定めることとされています。

厚生労働大臣から示された2020年度から2024年度までの5年間を目標期間とする第4期中期目標では、積立金の運用目標について、次のことが定められました。

- ア. 財政検証を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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を目標とし、この運用利回りを確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行うこと。
- イ. 基本ポートフォリオは、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定すること。
- ウ. 名目賃金上昇率から下振れするリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、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、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行うこと。

② 基本ポートフォリオの策定方針

GPIFは、財政検証及び中期目標並びに近年の経済情勢を踏まえ、基本ポートフォリオの策定方針を以下の通りとしました。

- ア. 期待リターンの推計については、一つの手法に依存せず、複数の手法を組み合わせることで推計精度の向上を図りました。手法の組み合わせとしては、従来通りの方法に加えて、市場時価総額に内在すると考えられる均衡収益率も勘案することとしました。
- イ. 期待リターン及びリスク・相関係数の推計には政策ベンチマーク^(注)を使用しました。期待リターンの推計期間としては、ポートフォリオの最適化を行う上で財政検証の前提を参照するため、財政検証の長期の経済前提の設定に用いる経済モデルが一般的に想定する期間を勘案して25年間としました。
- ウ. 中期目標では、経済前提のすべてのケースの実質的な運用利回りに対応する値として、ケースⅢの1.7%が運用目標と設定されたことを踏まえ、期待リターン（対賃金）を設定する際の賃金上昇率の前提となる経済シナリオは、ケースⅢを用いました。
- エ. 期待リターンの推計方法の改善に伴い、最適化の精度が向上し適切な構成割合の導出が見込まれたことから、必要利回りの設定以外の制約条件（各資産の大小関係等）は設定しないこととしました。
- オ. リスク制約は、従前同様に、運用利回りが名目賃金上昇率を下回るリスク（以下「下方確率」といいます。）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（以下「条件付平均不足率」といいます。）をリスク尺度として最適化を行いました。
- カ. 財政検証における積立金額（名目）の推移を見ると、ケースによってピークの時期は異なるものの、概ね50年後までは積立金の元本を取り崩す必要がなく、運用方針を維持できることが見込まれます。積立金額（名目）のピークは、それ以降は運用収益だけではキャッシュアウトが賄えなくなることを意味し、運用の実務上重要な時点であることから、50年後までの範囲で、変更後の基本ポートフォリオで運用した場合の積立金額の推移を財政検証で予定された積立金額と比較することとしました。
- キ. なお、今回の基本ポートフォリオ策定では、現下の低金利情勢を踏まえて、円建ての短期資産及び為替ヘッジ付き外国債券は国内債券と同等のリスク・リターン特性を持つものと考え、国内債券に位置づけました。併せて、外貨建ての短期資産は、外国債券に位置づけました。

(注) GPIFでは、基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマークを政策ベンチマークと呼んでいます。政策ベンチマークは以下を用いました。

資産区分	政策ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)

③ 各資産の期待リターンと賃金上昇率の想定

国内債券の期待リターンについては、将来の長期金利推移シナリオを想定した債券運用のシミュレーションから算定される平均収益率に、市場時価総額に内在すると考えられる均衡収益率^(注1)を組み合わせることによって推計しました。国内株式、外国債券、外国株式の期待リターンについては、いずれも短期金利にリスクプレミアムを加えたビルディングブロック法^(注2)によるものに、市場時価総

額に内在すると考えられる均衡収益率を組み合わせることによって推計しました。この計算の基礎となる短期金利の期待リターンは、金融市場におけるイールドカーブに基づき推計したものを使用しました。

名目の期待リターンを実質的なリターン(対賃金)に変換する際の名目賃金上昇率は、財政検証の経済前提(ケースⅢ)の将来の平均値である2.3%としました。

(注1) 均衡収益率とは、各資産のリスク・相関係数及びグローバル市場の時価総額を用いて、市場から想定されるリターンを逆算したものです。

(注2) ビルディングブロック法とは、各資産の期待リターンを短期金利の期待リターンとリスクプレミアム(リスクの対価とみなされる部分)に分解し、それぞれを推計した上で合算することによって、各資産の期待リターンを推計する方法です。なお、リスクプレミアムの推計にあたっては政策ベンチマーク等の過去データを用いました。

【各資産の期待リターンと賃金上昇率】

(単位:%)

短期金利	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
-1.7	-1.6	0.3	3.3	4.9	(2.3)
(0.6)	(0.7)	(2.6)	(5.6)	(7.2)	

(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。

④ 各資産の標準偏差と相関係数

各資産の標準偏差と相関係数については、バブル崩壊後の過去25年間における年次データを用いて推計を行いました。

【リスク(標準偏差)】

(単位:%)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
標準偏差	2.56	11.87	23.14	24.85	1.62

【相関係数】

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.00				
外国債券	0.290	1.00			
国内株式	-0.158	0.060	1.00		
外国株式	0.105	0.585	0.643	1.00	
賃金上昇率	0.042	-0.010	0.113	0.099	1.00

(注) 異なるリスク・リターン特性をもつ資産を組み合わせると、ポートフォリオを作ると、ポートフォリオの期待リターンは各資産の期待リターンの平均になる一方で、ポートフォリオのリスク(標準偏差)は各資産のリスク(標準偏差)の平均よりも小さくすることができます。これを「分散投資効果」といいます。GPIFでは、性質や値動きの異なる複数の資産に分散して運用することにより、安定的な運用成果を目指しています。詳しくは、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/gpif/>)をご参照ください。

⑤ 基本ポートフォリオの選定

基本ポートフォリオは、以下の観点から選定しました。

- ア. 4資産のリターン、リスク等に基づき、多数のポートフォリオについてリターン、リスク（標準偏差）、リターンが名目賃金上昇率を下回る確率（下方確率）、リターンが名目賃金上昇率を下回るときの平均的な不足率（条件付平均不足率）を推計。
- イ. 推計結果に基づき、多数のポートフォリオの中から、運用目標（実質的な運用利回り：1.7%）を満たし、下方確率が全額国内債券運用の場合を下回り、かつ条件付平均不足率が最も小さいポートフォリオを選定。

なお、基本ポートフォリオは従来通り5%刻みの資産構成割合とするとともに、モデルポートフォリオの中心値範囲に含まれることを確認しました。

【基本ポートフォリオの属性】

(単位：%)

実質的なリターン	名目リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率	
				正規分布	経験分布 ^(注)
1.7	4.0	12.32	44.4	9.2	10.9

(参考)全額国内債券ポートフォリオの属性

(単位：%)

-1.6	0.7	2.56	70.7	3.0	3.0
------	-----	------	------	-----	-----

(注)「条件付平均不足率(経験分布)」は、株式等が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、正規分布に加えて、過去25年間の実現リターンから推計した経験分布を用いた試算も行いました。

⑥ 基本ポートフォリオ策定時におけるリスク検証

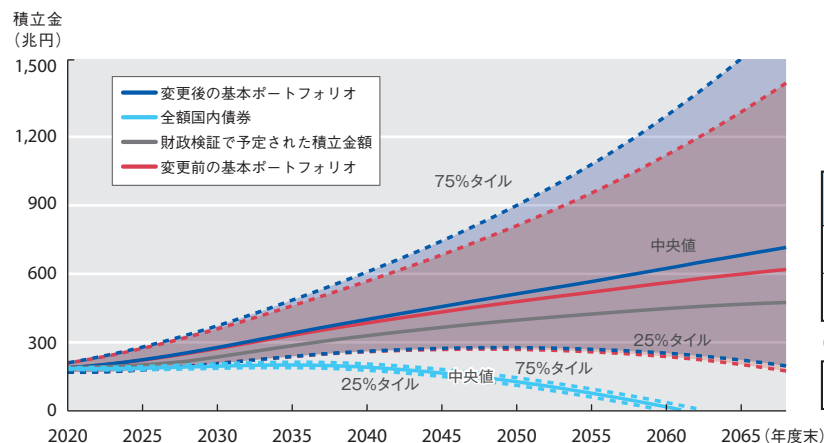
年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるか検証するため、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の将来の推移について、各資産の期待リターンや標準偏差、相関係数をもとに、乱数を用いた確率的な計算手法による100万回の数値シミュレーションを行い、その分布を調べるとともに、財政検証上の予定積立金(ケースⅢ)と比較しました。

この結果、予定積立金額を下回る確率(リスク)は、変

更前の基本ポートフォリオと比べて低下しています。一方で、全額国内債券で運用した場合は、予定積立金額を常に下回る結果となりました。

前述の下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、運用目標を満たしつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえます。

予定積立金額との比較



予定積立金額を下回る確率(リスク)

(単位：%)

	25年後 (2043年度末時点)	50年後 (2068年度末時点)
基本ポートフォリオ	38.1	39.8
全額国内債券	100.0	100.0

(参考)

(単位：%)

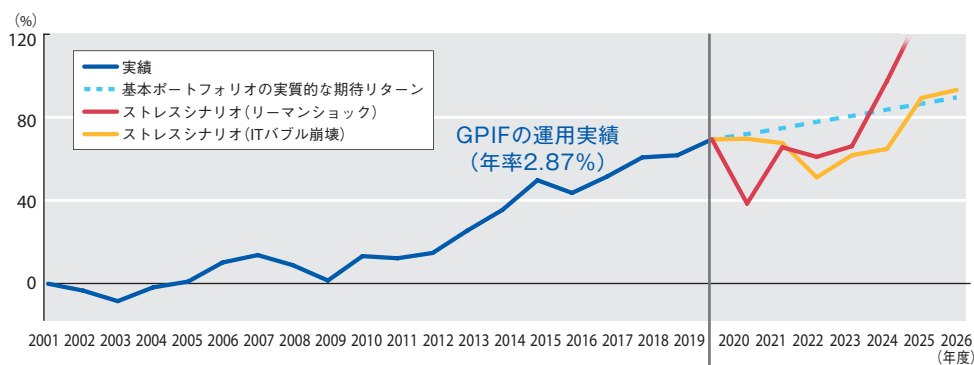
変更前	40.0	43.0
-----	------	------

⑦ 基本ポートフォリオ策定時におけるストレステスト(2019年度実施)

金融危機が発生するとの想定で複数のストレステストを実施しました。ストレスシナリオには、リーマンショック(2008年)とITバブル崩壊(2000年)における市場の実績を用いています。

どちらのシナリオについても、実質的な運用利回りの累積値は一時的に低下するものの、その後の市場回復に伴い、数年後には期待される水準まで運用利回りが回復する結果となりました。

実質的な運用利回りの実績値及び推計値(累積)



- ・ ストレスシナリオでの年度最大の損失率は、リーマンショックでは-19.4%、ITバブル崩壊では-11.4%となります。
- ・ ストレスシナリオについて、経験分布上での位置を確認することで発生確率を評価したところ、リーマンショック級の損失は概ね70年に一度程度の発生確率であり、ITバブル崩壊級の損失は概ね7年に一度程度の発生確率でした。

(注1) GPIFの運用実績(年率2.87%)は2018年度末時点の数値です。
 (注2) 2019年度の数値は2019年12月末時点の実績値を代用しています。
 (注3) 最新のストレステストの詳細については、41ページをご覧ください。

(コラム) モデルポートフォリオ

2015年10月以降は、被用者年金一元化により、4管理運用主体(GPIF、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)が共同してモデルポートフォリオを策定し、4管理運用主体のそれぞれの基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオを参酌して策定することとされました。

モデルポートフォリオは政府による財政検証が行われたとき等に検討を加え、必要に応じて変更することとされており、2019年財政検証の公表後、4管理運用主体で検討を進め、新しいモデルポートフォリオを以下のように決定しました。

(単位:%)

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	25	25	25	25
中心値範囲	上記±4	上記±4	上記±4	上記±4

3 | 運用リスク管理に関する基本的考え方等

[1] 基本的考え方

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。また、厚生労働大臣により定められた「中期目標」においては、「長期的に年金積立金の実質的な運用利回り(年金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」が要請されています。

昨今の市場・経済環境は不安定かつ不確実性が高い状況ですが、GPIFで重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリスク」のことでなく、「年金財政上必要とされている長期的な収益が得られないリスク」のことであります。

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(基本ポートフォリオ)を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすことが知られています。2020年度から新たな基本ポートフォリオに移行しましたが、長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオによって決まるとされていることから見ても、基本ポート

フォリオが運用リスク管理の根幹であると考えています。

そして、この基本ポートフォリオを適切に管理するとともに、複数の資産への分散投資、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のリスク管理を行いつつ、資産全体及び各資産ごとのベンチマーク収益率を確保できるよう、様々な指標を複眼的にモニタリングし、一定の対応が必要と認められる場合には、あらかじめ定められたルールに基づき、適切な措置を講じています。

このような運用リスク管理の基本的考え方は、経営委員会で制定した「運用リスク管理規程」に「基本方針」という形で明文化されています。この基本方針を踏まえ、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクを適切に管理するとともに、国内外のマクロ経済動向や地政学リスク、トラッキングエラー、VaRやストレステスト等の各種リスク指標を適時把握し、投資委員会や運用リスク管理委員会で議論し、経営委員会にも定期的に報告するなど、長期的なリスク・リターンを勘案した適切な措置を講じています。

<運用リスク管理の「基本方針」>

- (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、資産全体及び各資産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、合理的な根拠を持つものでなければならない。
- (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。

[運用リスクの種類]

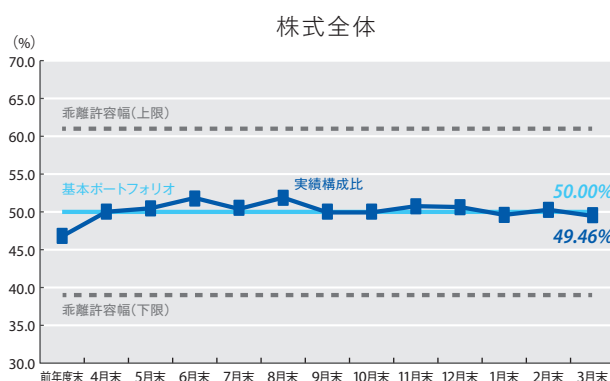
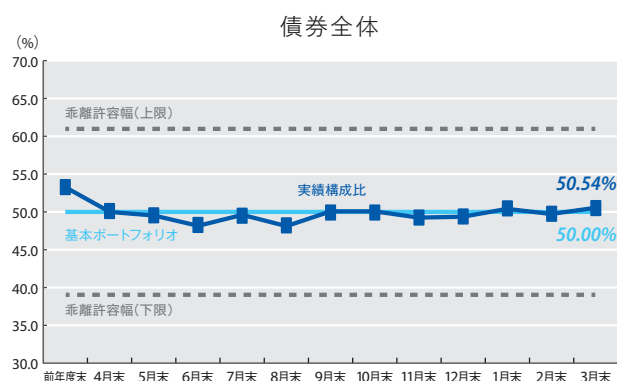
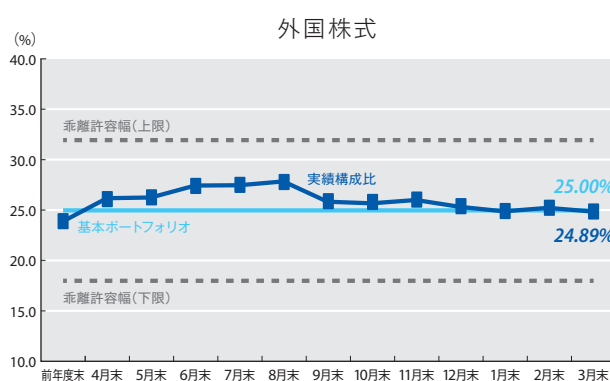
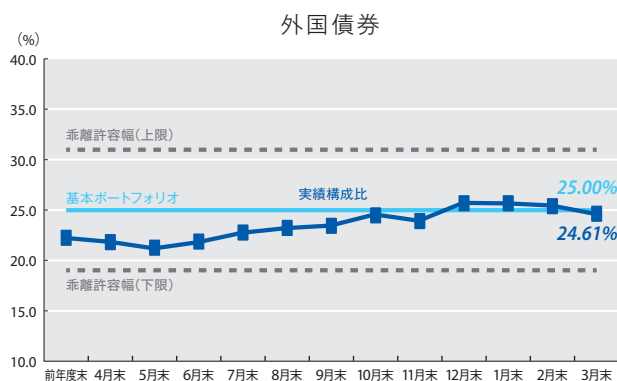
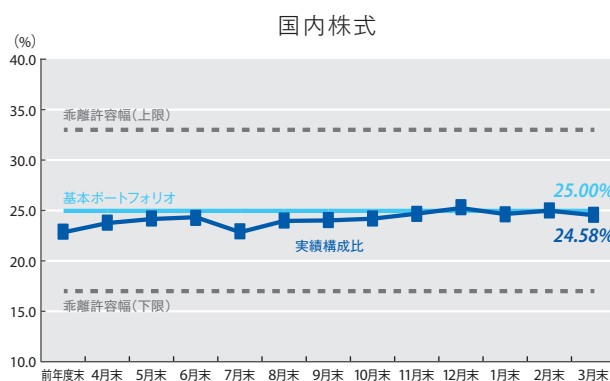
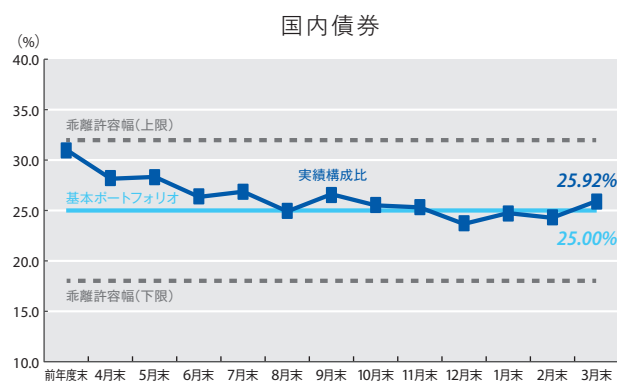
市場リスク	金利、為替、株式、オルタナティブ資産等の様々な市場のリスク・ファクターの変動により、保有する資産(デリバティブを含む。)の価値が変動するリスクをいう。
流動性リスク	キャッシュアウトの予期せぬ増加等により、必要な資金確保が困難になる、又は通常よりも著しく高い金利での資金調達を余儀なくされることにより損失を被るリスク(資金繰りリスク)及び市場の混乱等により市場において取引ができなかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失を被るリスク(市場流動性リスク)をいう。
信用リスク	保有資産の発行体、資産管理等の委託先、デリバティブ取引のカウンターパーティの財務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

[2] 基本ポートフォリオに基づくリスク管理

先に述べたとおり、GPIFでは、基本ポートフォリオに基づき資産構成割合を適切に管理していくことが、運用リスク管理の中で最も重要であると考えています。市場は常に変動するものである以上、実際の運用は、基本ポートフォリオをベースとしながらも、合理的に無理のない範囲で機動的な運用を可能とする仕組みが不可欠です。このため、4資産（国内債券、外国債券、国内株式、外国株式）及び債券全体・株式全体ごとに乖離許容幅を定め、その範囲内で機動的な運用を行うとともに、乖離許容幅の管理遵守がスムーズに行われるようにする目的

から、乖離許容幅内にアラームポイントを設定し、乖離許容幅やアラームポイント超過時の対応プロセスを明文化しています。2020年度は、年度中に乖離許容幅やアラームポイントを超過した資産はありませんでした。また、オルタナティブ資産は資産全体の5%を上限としていますが、同資産についてもアラームポイントを設定し、超過時の対応プロセスを明文化しています。2020年度は、オルタナティブ資産についても上限やアラームポイントに達することはありませんでした。

【乖離許容幅の管理】



(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) 第4期中期計画の乖離許容幅は、国内債券±7%、外国債券±6%、国内株式±8%、外国株式±7%です。また、債券全体±11%、株式全体±11%です。

このような乖離許容幅やオルタナティブ投資のように上限を定めたリスク管理のほか、複眼的なリスク管理の観点から、資産全体の推定トラッキングエラー^(注1)やVaRレシオも引き続きモニタリング指標にしています。

2020年度の資産全体の推定トラッキングエラーは、株価の回復もあり6月には108bp（1bpは0.01%を指します。）になりましたが、ポートフォリオの収益率を基本ポートフォリオの複合ベンチマーク収益率に近づけるために様々な施策を実施したことや、市場のボラティリティも落ち着いたことから、年度末には51bpになり、リスク量は大きく低下しています。

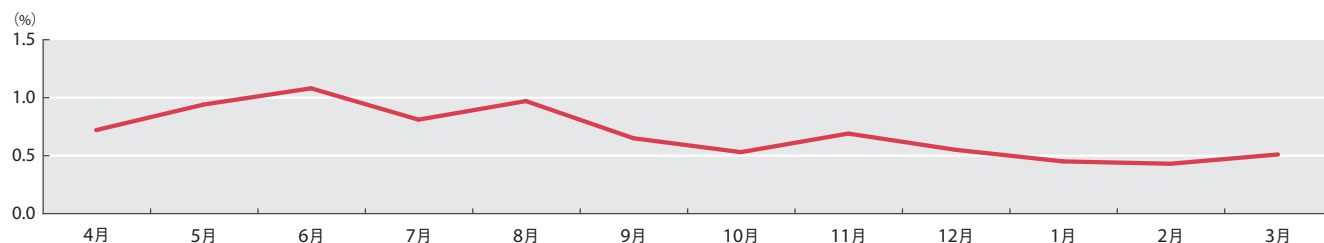
VaRレシオは、実績ポートフォリオのVaR^(注2)を基本

ポートフォリオのVaRで除した値であり、実際のポートフォリオのリスク量が基本ポートフォリオで運用していた場合のリスク量からどの程度乖離しているかをモニタリングするための指標です。2020年度は、全体として1に近い値で推移しました。年度内の変化については、株価の回復による株式リスクや外国社債の購入等によるスプレッドリスクが、基本ポートフォリオの各々のリスク量から比較的大きく乖離したことから、6月と8月に1.05となりましたが、内外株式の売却やボラティリティが落ち着いたことから、年度末には1.04になり、基本ポートフォリオのリスク量との乖離が縮小しています。

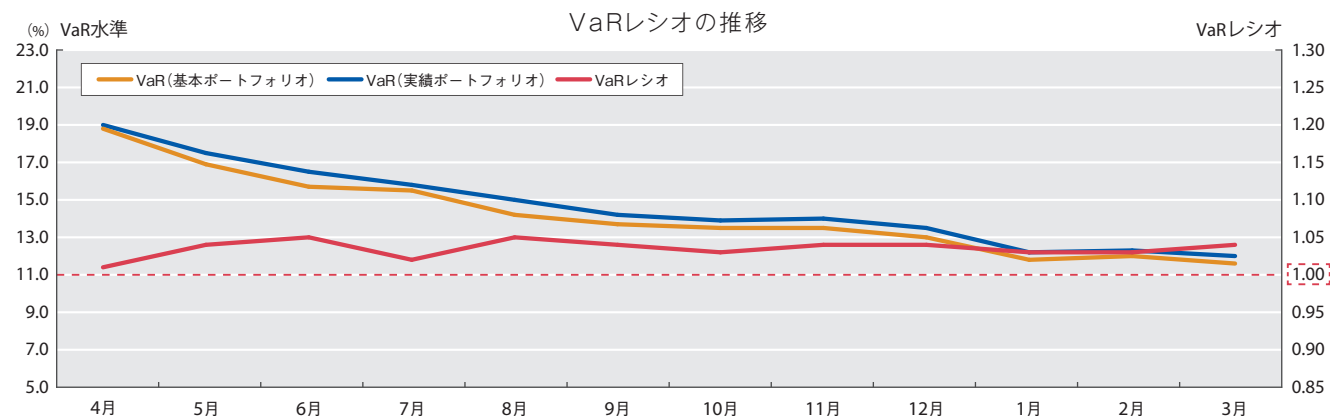
(注1) 一定の確率で将来に取り得る収益の範囲について、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算したものです。

(注2) VaR（バリュー・アット・リスク）とは、各資産を一定期間保有（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率を表したものです。

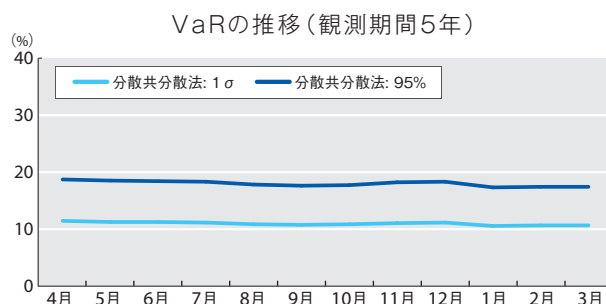
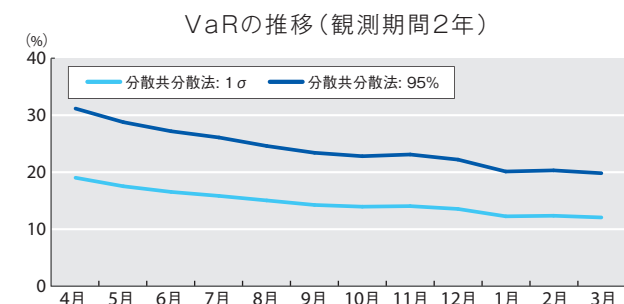
【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



【VaRレシオ及びVaRの推移】



(注) 分散共分散法で、信頼区間は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出しています。



(注) 分散共分散法で、信頼区間は1σと95%、保有期間1年、観測期間は2年と5年で算出しています。(いずれも実績ポートフォリオに基づき算出しています。)

[3] オルタナティブ資産の分散効果とリスク管理

インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産などを投資対象とする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、これをポートフォリオに組み入れることにより、分散効果が期待できるとともに、運用の効率性向上に資すると考えられます。

こうしたことから、GPIFでは、2017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が、それぞれの投資対象に固有の専門性を求められることから、リスク管理面においても、伝統的資産と共通する項目のほか、オルタナティブ投資で特に必要とされる項目もあります。

GPIFでは、きめ細やかなリスク管理を可能とするなどの体制整備を行い、網羅的かつきめ細やかなリスク管理に向けた取組を進めています。

(注)オルタナティブ投資に関するリスク管理の詳細については、63ページをご覧ください。

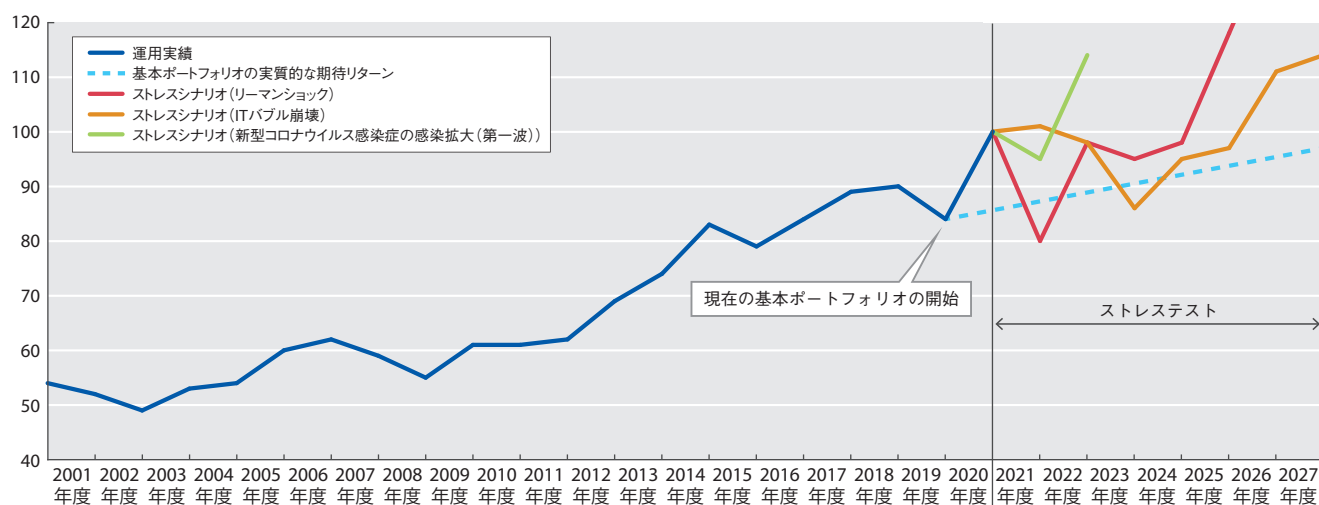
[4] 長期的な観点からのリスク管理

① ストレステスト

ストレステストは、マーケットに大きな変動が発生した際に生じる収益や資本へのインパクトを計測し、必要に応じて適切な対策を講じるための手段を検討するための手法の一つであり、一般的には、マーケットの変動による一時的な影響を把握するためのものとされています。

一方で、年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが重要であり、そのような観点からは、中長期のリスク管理がより大切になります。このため、GPIFでは、海外の年金基金等の事例を参考に、ストレステストを行う場合にも、一時的な影響を把握するだけでなく、中長期的にどのような影響が生じるかという

点を重点的に分析しています。具体的には、客観性を確保するために過去のシナリオを用いており、2020年度は、2019年度に用いたシナリオである、大幅な下落幅となったリーマンショックと、市場の回復が遅かったITバブル崩壊シナリオに、新型コロナウイルス感染症の感染拡大(第一波)による市場の下落シナリオを追加しました。その結果、いずれのシナリオについても、市場運用開始からの実質的な運用利回りに一時的な影響はあるものの、その後は市場が回復し、数年後には期待される水準まで運用利回りが回復する結果になりました。



(注1) 図中の運用実績は2001年度以降の累積収益率を示しています(実質的な運用利回り)。

(注2) 2020年度の数値は2020年12月末時点の実績値を代用しています。

(注3) 縦軸はストレステストの起点(2020年12月末時点の実績値)を100と置いて累積収益率を指数化したものです。

② 長期的なリスク低減が期待される ESG 投資

年金積立金の運用は、法律上、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが求められていることから、長期的な観点からのリスク管理がより大切になります。GPIFでは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を行って

います。気候変動リスクなどに象徴されるESGリスクは、運用期間が長期であればあるほど顕在化する可能性が高いと考えられることから、ESG投資を通じて、長期的なリスクを低減させることの意義は大きいと考えています。2020年度もこのような考えに基づき、ESGを考慮した投資活動を行っています。

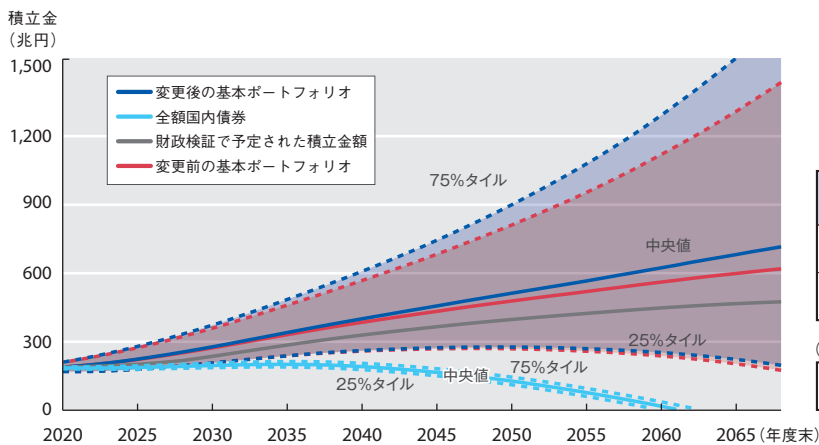
③ 予定積立金額の確保

積立金が長期的に財政検証上の予定積立金額を下回るリスクをどうコントロールするかも重要な論点です。そのため、GPIFでは、2019年度に策定した現在の基本ポートフォリオの策定過程においても、乱数を用

いた確率的な計算手法によるシミュレーションを行い、財政検証上の予定積立金額を下回るリスクを確認しており、運用目標を満たしつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオを選定しています。

(注)現在の基本ポートフォリオの詳細については、32ページから37ページをご覧ください。

予定積立金額との比較



予定積立金額を下回る確率(リスク)

	(単位:%)	
	25年後 (2043年度末時点)	50年後 (2068年度末時点)
基本ポートフォリオ	38.1	39.8
全額国内債券	100.0	100.0

(参考)		(単位:%)	
変更前	40.0	43.0	

4 | 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、米国を中心に世界的に金利が上昇するなか、2021年3月の日銀金融政策決定会合において10年国債利回りの変動許容幅を広げるとの思惑から、

小幅に上昇（債券価格は下落）しました。

年度では、前年度末の0.02%から今年度末は0.10%へと上昇（債券価格は下落）しました。

② 超過収益率

国内債券のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、+0.02%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解すると、

ベンチマーク要因は-0.05%、ファンド要因は+0.06%、その他要因は+0.01%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因
-0.68	-0.70	+0.02	-0.05	+0.06	+0.01

(注1) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」です。

(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」)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) 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4) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

GPIFは、委託運用のほか、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、以下の通り自ら管理及び運用を行っています。

③ 自家運用

ア. 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。

	2020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」型ファンド	99,386億円	-0.73%	-0.70%	3,300億円	2億円
BPI国債型ファンド	80,765億円	-0.88%	-0.89%	10,961億円	5億円

イ. キャッシュアウト等対応ファンド

キャッシュアウト等対応ファンドについては、年金給付等に必要な流動性を確保するため、管理・運用を行ってきましたが、流動性確保のための対応の高度化を行うとともに、想定される当面のキャッシュアウト金額が少なくなると見込まれること等を勘案し、2020年度をもって廃止しました。

なお、キャッシュアウト等対応ファンドで保有していた運用資産については、その大半を自家運用の国内債券パッシブファンド(BPI「除くABS」型ファンド)に移管しています。

ウ. 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っています。

	2020年度	
	時価総額	時間加重収益率
物価連動国債ファンド	29,623億円	0.40%

エ. 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ています。

	2020年度	
	時価総額	時間加重収益率
短期資産ファンド	14,608億円	0.00%

オ. 財投債ファンド

GPIFでは、2001年度から2007年度までに厚生労働大臣の指示に従って財政融資資金特別会計から財投債を直接引き受けました。引き受けた財投債は全て満期保有目的債券として区分し、財投債ファンドで管理・運用を行っていました。

2020年度においては、寄託金償還及び国庫納付に充当するため、経済合理性の観点等から、2021年1月末に財投債の会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更し、財投債を全て売却しました。

なお、財投債ファンドは廃止しており、2020年度末時点で、財投債の保有残高はありません。

[2] 外国債券

① 外国債券市場

米国10年国債利回りは、財政支出に伴う国債増発やインフレに対する警戒感、新型コロナウイルスのワクチン接種による経済活動再開への期待感から、上昇(債券価格は下落)基調となりました。

ドイツ10年国債利回りは、2020年内は欧州中央銀行(ECB)による追加緩和に対する市場の期待感等から低下(債券価格は上昇)基調で推移したものの、年度末にかけ

ては、米国での金利上昇に連動して上昇(債券価格は下落)しました。

年度では、米国10年国債利回りは前年度末の0.67%から今年度末は1.74%へ、ドイツ10年国債利回りは前年度末の-0.47%から今年度末は-0.29%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、2020年内は円高・ドル安基調が続きましたが、年度末にかけては、日米の長期金利差が拡大するなか、円安・ドル高が急速に進行しました。

年度では、前年度末の107.96円から今年度末は

110.50円となりました。

ユーロ/円は、期を通して円安・ユーロ高基調となり、年度では、前年度末の118.45円から今年度末は129.87円となりました。

③ 超過収益率

外国債券のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、+1.63%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解する

と、ベンチマーク要因は+0.21%、ファンド要因は+1.44%、その他要因は-0.02%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因
7.06	5.43	+1.63	+0.21	+1.44	-0.02

(注1) 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。

(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) 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4) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

GPIFは、委託運用のほか、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、以下の通り自ら管理及び運用を行っています。

④ 自家運用

ア. 外貨建て短期資産ファンド

外貨建て短期資産ファンドは、オルタナティブ資産への投資に必要な流動性を確保することを目的としています。

	2020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	1,395億円	2.19%

[3] 国内株式

① 国内株式市場

国内株式は、新型コロナウイルス感染症が世界を覆う中、主要国で景気対策のための大規模な財政支出が行われ、緩和的な金融政策が継続されたことから、大幅に上昇しました。また、企業業績の回復期待も相場の支え

となりました。

年度では、東証株価指数(TOPIX)は前年度末の1,403.04ポイントから今年度末は1,954.00ポイントへと上昇しました。

② 超過収益率

国内株式のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、-0.59%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解する

と、ベンチマーク要因は-0.79%、ファンド要因は+0.21%、その他要因は-0.01%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因
41.55	42.13	-0.59	-0.79	+0.21	-0.01

(注1) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。

(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) 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4) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

③ 株主優待への対応

GPIF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、GPIF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(2020年度実績約2.0億円)。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等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

外国株式は、新型コロナウイルス感染症が世界を覆う中、主要国で景気対策のための大規模な財政支出が行われ、緩和的な金融政策が継続されたことから、大幅に上昇しました。

新型コロナウイルスのワクチン接種の拡大による経済活動正常化への期待も相場の支えとなり、欧米の主要

な株価指数は、年度内に新型コロナウイルス感染拡大前の水準を回復し、過去最高値を更新しました。

年度では、ダウ平均株価指数は前年度末の21,917.16ドルから今年度末は32,981.55ドル、ドイツDAX株価指数は前年度末の9,935.84ポイントから今年度末は15,008.34ポイントとなりました。

② 超過収益率

外国株式のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、 -0.79% となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解する

と、ベンチマーク要因は -0.26% 、ファンド要因は -0.53% 、その他要因は $+0.00\%$ となりました。

(単位:%)

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因
59.42	60.21	-0.79	-0.26	-0.53	+0.00

(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前)です。

(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前))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) 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4) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[5] その他の運用リスク管理

① 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GPIFが事前に承認したときは、この限りでないとしています。2020年度において、国内債券及び外国債券について、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を行っています^(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が、2020年度において、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^(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が、2020年度において、基準を満たさない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が、2020年度において、基準を満たさない取引先はありませんでした。

② 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、各運用受託機関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。2020年度において、国内株式では一時的に5%を超過しましたが、確認後すぐに必要な対応をしました。外国株式では基準を超えるものではありませんでした。

5 | オルタナティブ資産の運用

[1] 概要

オルタナティブ資産とは、伝統的な投資対象資産である上場株式、債券に対する「代替的(オルタナティブ)」な投資対象資産の総称です。オルタナティブ資産には多種多様な資産が含まれますが、GPIFではインフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産をオルタナ

ティブ資産運用の対象としています。第4期中期計画(2020年度から2024年度)では、オルタナティブ資産はリスク・リターン特性に応じて国内債券、外国債券、国内株式及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限に運用を行うこととされています。

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、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、オルタナティブ資産は、伝統的資産に比べて流動性が低い一方、その分利回りが高いとされています。GPIFは長期の投資家であり、豊富な流動性資産を有していることから、あえて流動性の低い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で、投資ポートフォリオの効率性を向上しつつ超過プレミアムを獲得することを目指しています。

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。GPIF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きました。中でも2012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。



② これまでの投資実績

GPIFは、上述の研究成果を踏まえ、2013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ました(インフラストラクチャー共同投資は2013年度より、プライベート・エクイティ共同投資は2015年度より実施)。2017年度には、マネジャー・エントリー制度を活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を開始し、GPIF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略^{*}を実行する運用受託機関の選定を進めてきました。

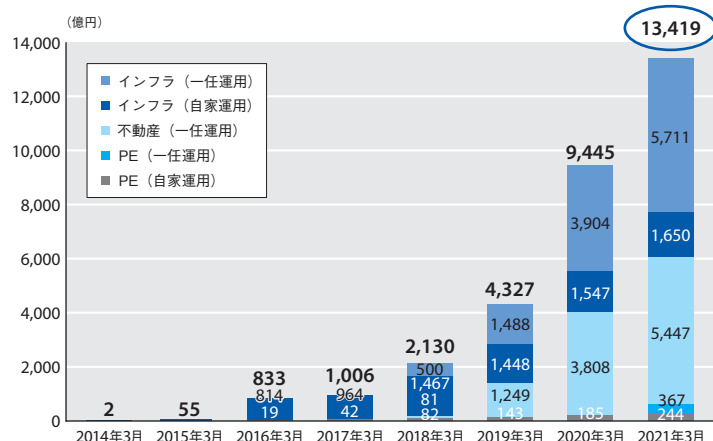
この間、専門人材を継続的に採用して専門部署(オルタナティブ投資室)を設置するとともに、コンサルタント等を活

用した投資戦略の検討(2015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・強化してきました。オルタナティブ資産の運用は個別性が強く、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、今後もリスク管理を含めた運用体制の強化に努めていきます。

^{*}マルチ・マネジャー戦略とは、複数のファンドに分散投資する運用手法です。複数のファンドを組み入れるファンド、という意味でファンド・オブ・ファンズとも呼ばれます。GPIFは、各オルタナティブ資産の運用スタイルごとにマルチ・マネジャー戦略を実行する運用受託機関を選定し、個別の投資判断を全て運用受託機関に一任しています。



投資開始来のオルタナティブ投資の時価推移



GPIFのオルタナティブ資産運用については、近年、運用体制の整備を進めつつ、資産残高を着実に積み上げてきています。2021年3月末時点でのオルタナティブ資産の時価総額は、1兆3,419億円となりました。また、年金積立金全体に占める割合は0.70%となっています。

現在の第4期中期計画において、オルタナティブ資産はGPIFの運用資産全体の5%を上限とするとされています。GPIFは、市場環境や運用リスクにも十分に留意しつつ良質なオルタナティブ資産を着実に積み上げることで、運用の効率性の向上を目指していきます。

③ 2020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

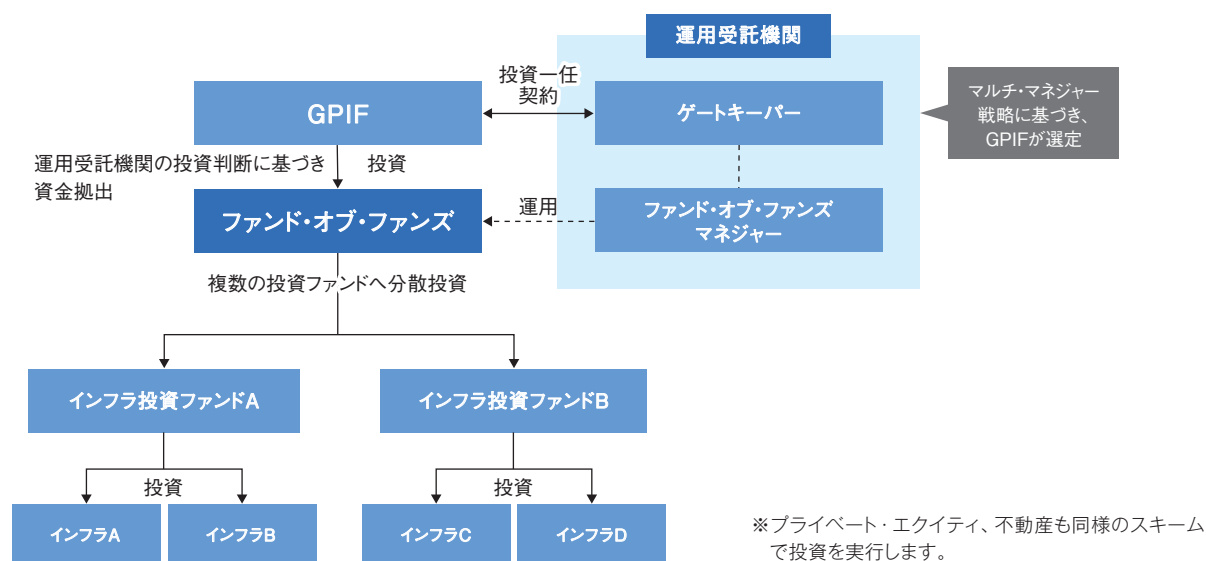
2020年度は、引き続きマネジャー・エントリー制度を活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を継続し、GPIF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略を行う運用受託機関の選定を進めてきました。

新たに選定されたプライベート・エクイティ分野の運用受託機関も運用を開始し、オルタナティブ資産の3資産

全てでマルチ・マネジャー戦略の運用を行っています。

運用受託機関の選定にあたっては、GPIF自身の専門チームに加え、コンサルタ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います。

〈(例) インフラストラクチャーの運用スキームのイメージ〉



オルタナティブ資産の運用は投資一任契約方式により行っています。選定された運用受託機関はGPIF専用のファンド・オブ・ファンズを組成した上で、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、一定の投資制限等に従いファンドへの投資を実行します。

その後は各ファンドが個別のオルタナティブ資産に投資を行います。投資機会の発掘から各種調査（デューデリジェンス）を経て投資が実行されるまでには一定の時間を

要します。また、ポートフォリオの時間分散のためにも投資時期を複数年に分散させることが重要です。そのため、オルタナティブ資産への投資は時間をかけて行っています。

GPIFでは運用受託機関から定期的な運用状況の報告を受け、投資の進捗やリスクのモニタリングを行っています。加えて年次にて、運用受託機関に関する総合評価を行い、運用体制に変化がないことや、投資計画の進捗確認を行い、適切に管理しています。

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。

GPIFではこの政令の改正を受けて、2017年度より、LPS手法による投資を開始するための体制等について整備を行っており、2020年度にはオルタナティブ投資に係るパフォーマンスの詳細把握等、実行に向けた体制整備を行いました。また、今後のLPS投資においてGPIFがスチュワードシップ責任を果たしていくのに必要な手段・方策についての検討も行っています。

ウ. オルタナティブ資産の運用状況

〈2021年3月末時点の運用状況〉

	オルタナティブ資産全体	インフラストラクチャー	不動産	プライベート・エクイティ
コミットメント額(億円) ^(注1)	29,810	11,389	11,340	7,081
時価総額(億円)	13,419	7,362	5,447	610
投資開始来の内部収益率(IRR) (円建て)	4.89%	3.86%	7.23%	6.25%
うち国内資産(円建て)	5.29%	3.57%	5.70%	—
うち海外資産(米ドル建て) ^(注2)	4.32%	3.69%	6.74%	3.83%
うち海外資産(円建て) ^(注3)	4.83%	3.87%	8.23%	6.25%

(注1) コミットメント額は、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です。

(注2) 海外(主要運用通貨米ドル建て)で運用している資産を集計しています。

(注3) 米ドル建ての資産は円換算して算出しています。

(コラム) 2020年度の時価総額の増減の要因分解

2020年3月末からの1年間に、オルタナティブ資産の時価総額は3,975億円増加しました。この増加額は、主に以下の5つの要因に分解することができます。

①新規投資向けの資金拠出(+3,500億円)：

ファンドは新規投資を行う際に投資家に対して投資資金の拠出依頼(キャピタルコール)を行います。投資家からファンドに資金が拠出されるため、オルタナティブ資産の時価が増加します。2020年度は、インフラストラクチャー分野、不動産分野に加えてプライベート・エクイティ分野でも投資一任による運用を開始したことで、オルタナティブ資産の3資産全てで投資が進捗しています。

②投資回収による分配金受領(-377億円)：

ファンドは投資先から投資資金を回収した際に投資家に対して回収した資産を分配するため、その分だけオルタナティブ資産の時価が減少します。2020年度は主にインフラストラクチャー分野や不動産分野で投資先から分配金を受領しています。

③報酬・費用等(-38億円)：

ファンド・オブ・ファンズや投資信託に賦課された報酬、取引費用等の経費です(2020年度のオルタナティブ資産の平均残高に対し0.35%相当)。

(注)投資しているファンド・オブ・ファンズ及び投資信託が支払った金額をGPIFにて集計しています。投資信託については概算値です。

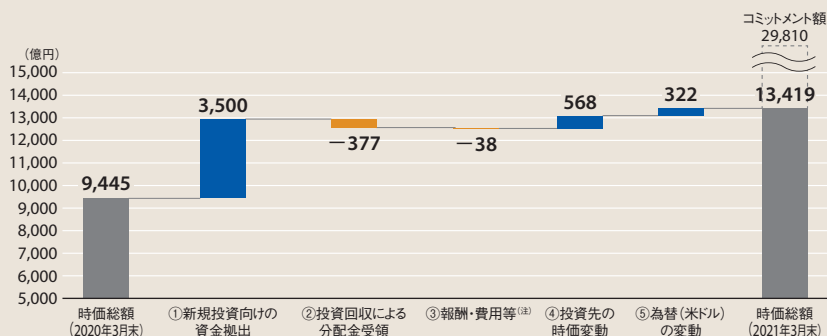
④投資先の時価変動(+568億円)：

ファンドによる投資実行後は、投資先の評価に基づく未実現損益や、投資先売却による実現損益に応じて、オルタナティブ資産の時価が増減します。2020年度は新型コロナウイルス感染症の影響が大きいセクターで時価が減少した投資先があるものの、オルタナティブ資産全体では投資先の時価は増加しています。

⑤為替(米ドル)の変動(+322億円)：

海外(主要運用通貨米ドル建て)で運用している場合において、米ドルと円の為替変動により円建ての時価が増減します。2020年度は、年度後半の円安によって時価が増加しています。

オルタナティブ投資の時価変動要因(2020年4月～2021年3月)



(コラム) オルタナティブ資産の収益率計測方法

株式や債券等の上場資産の運用パフォーマンスは時間加重収益率で計測されることが多い一方、オルタナティブ資産の運用パフォーマンスは、運用開始からの内部収益率(IRR)で計測されることが一般的です。内部収益率(IRR)は金額加重収益率とも呼ばれており、投資家とファンドとの間のキャッシュフロー(資金拠出や分配金受領等)のタイミングや規模を勘案して収益率を算出します。

伝統的資産では投資家が投資資金の配分や回収時期を自ら定めることができるのに対して、オルタナティブ資産の運用ではファンドの運用機関が投資や資産売却のタイミングを決め、その都度投資家に対して投資資金の拠出を求め(キャピタルコール)、投資回収した資金の分配(ディストリビューション)を行うことができます。そのため、キャッシュフローのタイミングや規模の決定が運用機関の能力の一部であるという考え方のもとで、内部収益率(IRR)が利用されています。なお、業務概況書においてオルタナティブ資産を含むGPIF全体の運用実績は時間加重収益率で表示していますが、オルタナティブ資産の運用実績は内部収益率(IRR)でも表示しています。

[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（インフラ）投資とは、電力発送電、再生可能エネルギー、鉄道、通信などのインフラ事業への投資をいい、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事業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。

インフラ事業の中でも、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、GPIFではコア型インフラ事業を主な組み入れ対象とするファンドを中心に投資を行っています。投資したファンドに組み入れられたインフラ事業は、一般的に10年以上の長期にわたり保有されます。当該投資資金は、安定した利用料収入を源泉とする配当や、最終的には、他の投資家への売却などにより回収されます。



② GPIFの投資

ア. 運用方針

「コア型」のインフラ事業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事業のエクイティ（投資持分）及びその収入を裏付とするデット（債権）を投資対象とするファンドへの投資を行います。

(i) 自家運用での投資信託の購入

2014年2月から、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事業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。

(ii) 投資一任（ファンド・オブ・ファンズ形式）

2020年度は、下記ファンドについて投資が進み、「コア型」のインフラ事業を中心とした分散投資ポートフォリオが構築されています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開始年月
GK: 三井住友DSアセットマネジメント株式会社 FoF マネジャー: StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型	2018年1月
GK: 野村アセットマネジメント株式会社 FoF マネジャー: Pantheon	グローバル・コア型	2018年2月
GK兼FoF 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	2018年3月

GK: ゲートキーパー

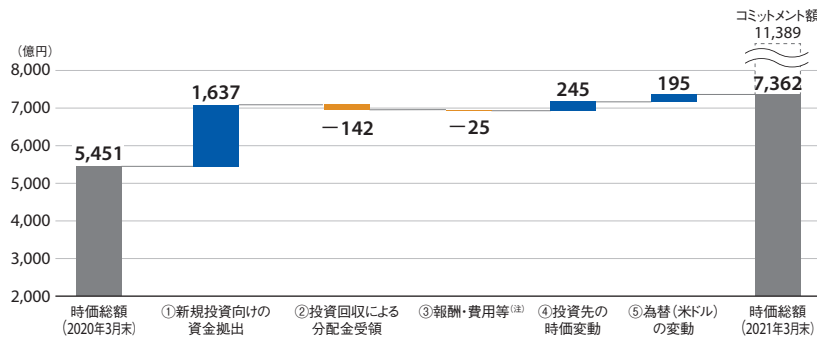
FoF マネジャー: ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー

ウ. 運用状況

インフラ投資の2021年3月末時点の時価総額は7,362億円となりました。2020年3月末対比では1,910億円増加しています。新型コロナウイルス感染症により、空港等の一部の交通セクターでは時価にマイナ

スの影響がありましたが、その他のセクターの時価評価が上昇したこと及び為替の変動により、インフラ資産全体では時価総額が増加しました。

オルタナティブ資産（インフラストラクチャー）の時価変動要因（2020年4月～2021年3月）

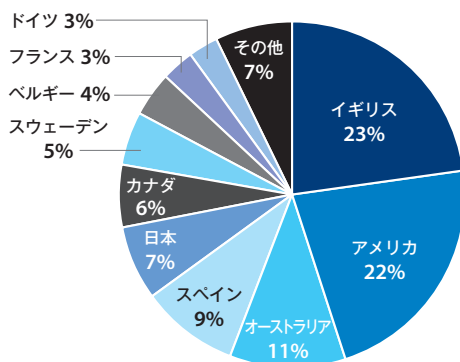


(注) 投資しているファンド・オブ・ファンズ及び投資信託が支払った金額を GPIF にて集計しています。投資信託については概算値です。

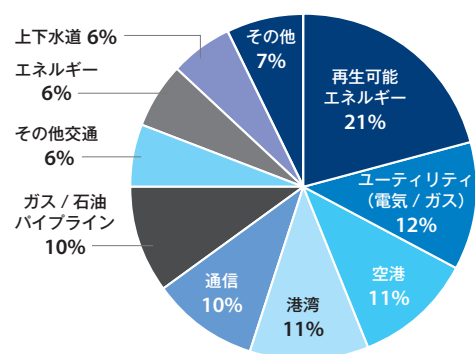
ポートフォリオの構成は、国別では、イギリスの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の23%を占めており、その他アメリカ22%、オーストラリア11%などとなっています。インフラ・セクター別では、再生可能エネルギー21%、ユーティリティ（電気／ガス）12%、空港11%などとなっており、安定した収入が期待できる「コア型」のインフラ事業を中心に分散投資されています。運用を

開始した2014年2月以来の海外インフラ投資全体の内部収益率（IRR、2021年3月末時点）は米ドル建てで3.69%、国内インフラ投資全体の内部収益率（IRR、2021年3月末時点）は円建てで3.57%となっています。また、2020年度に外国籍投資信託及びファンド・オブ・ファンズより受領した配当金（元本返済分を除く。）は合計101億円です。

国別構成比



インフラ・セクター別構成比



〈インフラ投資事例1〉

再生可能エネルギー施設 —アメリカ—

アメリカの電力会社や北米の機関投資家と再生可能エネルギー施設に共同投資しています。1.2GWの太陽光発電と140MWの風力発電の施設を有しています。発電した電気を、固定価格買取契約に基づき販売し、長期的に安定した収入を得ています。



〈インフラ投資事例2〉

港湾運営会社 —アメリカ—

インフラファンドから、北米最大手の港湾運営会社へ投資しています。同社は、約30港、70ターミナル以上を運営しており、コンテナ貨物、ばら積み貨物、自動車の輸送、クルーズ船に対応しています。同社が運営する港は大陸の東西に位置しており、地理的に分散したポートフォリオとなっています。



〈インフラ投資事例3〉

陸上風力発電施設 ー日本ー

国内再生可能エネルギー施設を投資対象とするファンドから、稼働済の風力発電施設に投資しています。発電された電気は固定価格買取制度を利用して販売されることから、長期にわたり安定的な収入を得ることが期待されます。地域を一望できる本発電所は一般開放を実施するなど、観光資源としても地域住民に親しまれる施設となっています。



[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 GPIF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)等を投資対象とするファンドへの投資を行います。

(i) 自家運用での投資信託の購入

2015年6月から、世界銀行グループの一員である国際金融公社(IFC)及び日本政策投資銀行(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) 投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

2020年度は、新たにグローバル・戦略分散型の運用受託機関1ファンドを選定しました。下記2ファンドの運用を通じて、先進国を中心としたPEファンドへの分散投資が実行されています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開始年月
GK:ニューバーガー・バーマン株式会社 FoF マネジャー: NB Alternatives Advisers LLC	グローバル・戦略分散型	2020年4月
GK:三菱UFJ信託銀行株式会社 FoF マネジャー: Hamilton Lane Advisors, L.L.C.	グローバル・戦略分散型	2021年1月

GK:ゲートキーパー

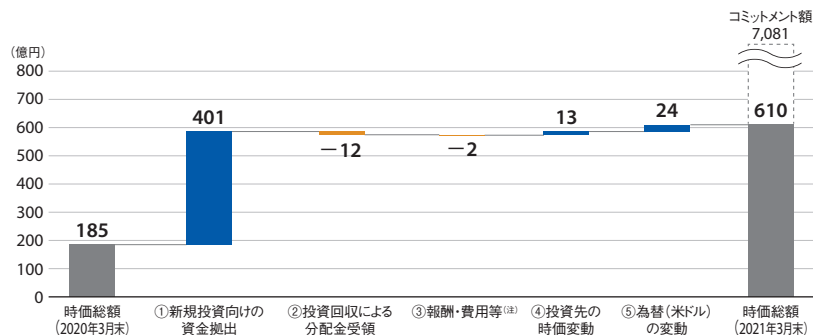
FoF マネジャー: ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー

ウ. 運用状況

PE投資の2021年3月末時点の時価総額は610億円となりました。2020年3月末対比では425億円増加しています。新たに投資一任での運用機関を選定・運用開始したことに伴う新規投資を主要因として運用資産が増加しています。2020年度は、新たに運用を開始した投

資一任でのファンド・オブ・ファンズの組成費用等により報酬・費用等が発生しましたが、投資信託の時価変動や為替の変動によるプラス寄与が大きく貢献し、PE資産全体では時価総額が増加しました。

オルタナティブ資産(プライベート・エクイティ)の時価変動要因(2020年4月～2021年3月)



(注) 投資しているファンド・オブ・ファンズ及び投資信託が支払った金額をGPIFにて集計しています。投資信託については概算値です。

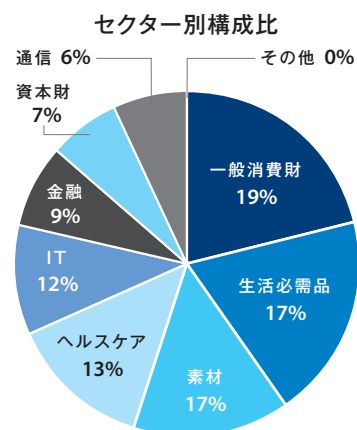
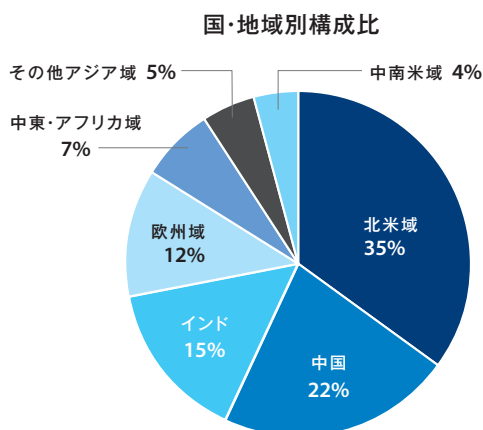
(コラム) PEファンド投資におけるJカーブ

GPIFが行っているPEファンドへの投資では、一般的には投資開始初期には支払いが先行することから投資損益がマイナス(損失)となり、その後投資先の企業価値向上によって徐々に未実現益が計上され、投資資産の回収時には高い実現益をもたらす、という経緯を辿ります。ファンドの累計の損益額を年毎にグラフ化した形がアルファベットのJに似ていることから、「Jカーブ」と呼ばれています。

ファンド運用当初の損益に影響を及ぼす経費の一つがファンドの組成費用です。PEでは投資対象の業種や所在国の法規制・税制が多岐にわたるため、法律・会計・税務等の専門家に支払うコストがかかります。また、ファンドの運用者に支払う管理報酬も一般に伝統的資産よりも高い水準となっています。PEファンド投資は長期投資であり、ファンドが運用を開始してから投資先を見つけ、資金を拠出し、最終的に資金を回収して投資リターンを得るまでには数年かかることが一般的です。それまでの間、GPIFではファンド・オブ・ファンズや投資信託に賦課される報酬・経費の把握に努めると共に、投資先ファンドの報酬・経費差し引き後の投資パフォーマンスについてモニタリングを実施しています。

ポートフォリオの構成は、国・地域別では、北米域の割合がポートフォリオ全体の35%と最も多く、次いでアジアを中心とした新興国が多くなっています。自家運用での投資信託を通じた投資が先行したために新興国の割合が大きくなっていますが、今後は投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)を通じた投資の進捗に応じて、PE投資の

市場規模が大きい先進国の割合が拡大していく見込みです。セクター別では、一般消費財や生活必需品といった消費セクターや素材など幅広い業種に分散投資されています。自家運用での投資信託購入を開始した2015年6月以来のPE投資全体の内部収益率(IRR、2021年3月末時点)は米ドル建てで3.83%となっています。



[4] 不動産

① 概要

GPIFが行う不動産投資では物流施設、オフィス、賃貸住宅、商業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」)を主として採用しており、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)があること、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こと(分散投資)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。GPIFでは、以上のような不動産投資の特性を踏まえながら、慎重かつ計画的に投資を進めています。

② GPIFの投資

ア. 運用方針

「コア型」の不動産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

主に稼働中の不動産を裏付とするエクイティ(投資持分)及びデット(債権)を投資対象とするファンドへの投資を行います。

(i) 投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

2020年度は、2017年度に選定した国内の運用受託機関に加えて、2018年度に新規採用した海外における不動産投資の運用受託機関において投資が進捗し、「コア型」中心のグローバルな分散投資ポートフォリオが構築されています。2021年2月にはグローバル・コア型共同投資ファンド領域の運用受託機関を新規採用し、ポートフォリオの多様化を図っています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開始年月
GK兼FoFマネジャー：三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型	2017年12月
GK：アセットマネジメントOne株式会社 FoFマネジャー：CBRE Global Investment Partners Limited	グローバル・コア型 伝統的ファンド領域 ^(注1)	2018年9月
GK：アセットマネジメントOne株式会社 FoFマネジャー：CBRE Global Investment Partners Limited	グローバル・コア型 共同投資ファンド領域 ^(注2)	2021年2月

GK：ゲートキーパー

FoFマネジャー：ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー

(注1) 合同運用されるコミングルファンド投資を中心とする運用です。

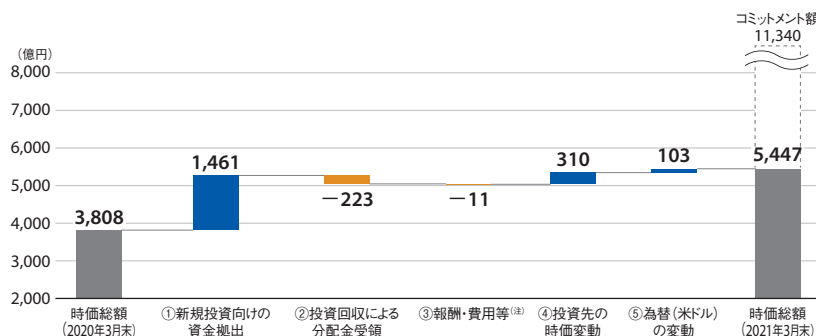
(注2) 少数の投資家との共同投資を中心とする運用です。

ウ. 運用状況

不動産投資の2021年3月末時点の時価総額は5,447億円となりました。2020年3月末対比では1,639億円増加しています。新型コロナウイルス感染症

により、商業施設等一部のセクターの時価はマイナスの影響を受けましたが、不動産資産全体では時価総額が増加しました。

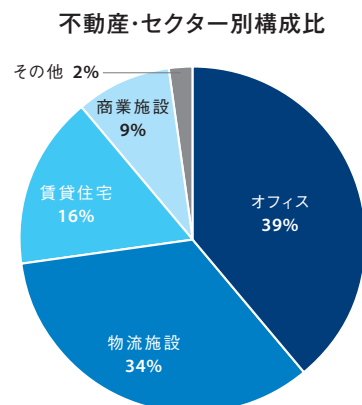
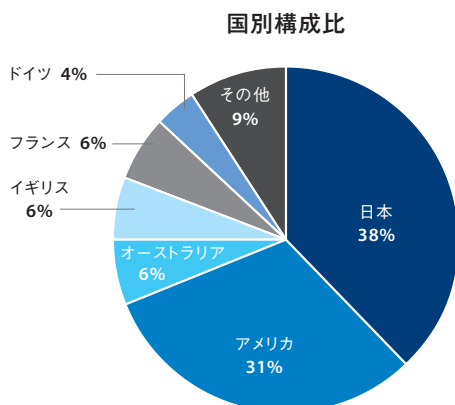
オルタナティブ資産（不動産）の時価変動要因（2020年4月～2021年3月）



(注) 投資しているファンド・オブ・ファンズ及び投資信託が支払った金額をGPIFにて集計しています。投資信託については概算値です。

ポートフォリオの構成は、国別では2017年度から先行して投資を開始した日本国内が最も多く、ポートフォリオ全体の38%を占めています。また、2018年度に新規採用した海外の運用受託機関により投資、運用が開始されたアメリカ31%、オーストラリア6%、イギリス6%などが続きます。不動産・セクター別構成比は、オフィスの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の39%を占めており、物流施設34%、賃貸住宅16%、商業施設9%となっています。いずれも先進国のコア型不動産ファンドを中心に分散投資されています。

運用を開始した2017年12月以来の国内不動産投資の内部収益率(IRR、2021年3月末時点)は円建てで5.70%、同じく2018年9月以来の海外不動産投資の内部収益率(IRR、2021年3月末時点)が米ドル建てで6.74%となっています。また、2020年度にファンド・オブ・ファンズより受領した配当金(元本返済分を除く。)は合計133億円です。今後も、外部コンサルタントも活用し、マーケット環境に留意しつつ不動産投資を進めていきます。



〈不動産投資事例1〉

オフィス —アメリカ—

ライフサイエンス研究機関・企業の集積する米欧主要都市においてオフィス/R&D施設を保有するファンドへ投資しています。

成長を続けるライフサイエンス産業でも、特に著名な大学研究機関に隣接する地域は、大手製薬会社や創薬ベンチャー企業の需要が強く、テナントとの長期賃貸契約により、新型コロナウイルス感染症が蔓延している状況においても安定的な賃料収入を得ています。



※ファンドが保有するアメリカ・カリフォルニア州に所在する物件

〈不動産投資事例2〉

物流施設 —オーストラリア—

オーストラリアの主要都市近郊を中心に主に物流施設を保有するファンドへ投資しています。

比較的eコマースの浸透が遅れていたオーストラリアでも昨年のeコマース売上高は前年比大幅な増加となりました。堅調な需要がある生活関連小売業者を主要なテナント群としながら、運輸・製造業と幅広い業種からなる分散されたテナント構成となっています。



※ファンドが保有するオーストラリア・ヴィクトリア州に所在する物件

〈不動産投資事例3〉

物流施設 ー日本ー

首都圏、関西圏、九州圏に立地する大型物流施設を保有するファンド(大手運輸会社と長期賃貸借契約を締結中)へ投資しています。

本物件は保冷設備を持ち、医薬品物流ネットワークの拠点として利用されており、大消費地の中心に近接する立地の新築大型物流施設として希少性があります。



〈不動産投資事例4〉

私募リート

2018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9銘柄への投資を行い、2021年3月末時点の時価総額は507億円となりました。

■私募リート(不動産投資信託)の保有銘柄(50音順)(2021年3月末時点)

私募リート名	資産運用会社	時価総額 (億円)
SGAM 投資法人	SG アセットマックス株式会社	33
大和証券レジデンシャル・プライベート 投資法人	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント 株式会社	9
DBJプライベートリート投資法人	DBJアセットマネジメント株式会社	51
DREAMプライベートリート投資法人	ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社	86
日本オープンエンド不動産投資法人	三菱地所投資顧問株式会社	87
日本土地建物プライベートリート投資法人	日土地アセットマネジメント株式会社	20
野村不動産プライベート投資法人	野村不動産投資顧問株式会社	92
ブローディア・プライベート投資法人	東急不動産リート・マネジメント株式会社	57
三井不動産プライベートリート投資法人	三井不動産投資顧問株式会社	71
合計		507

(注1) 銘柄名は、2021年3月末時点のものを用いています。

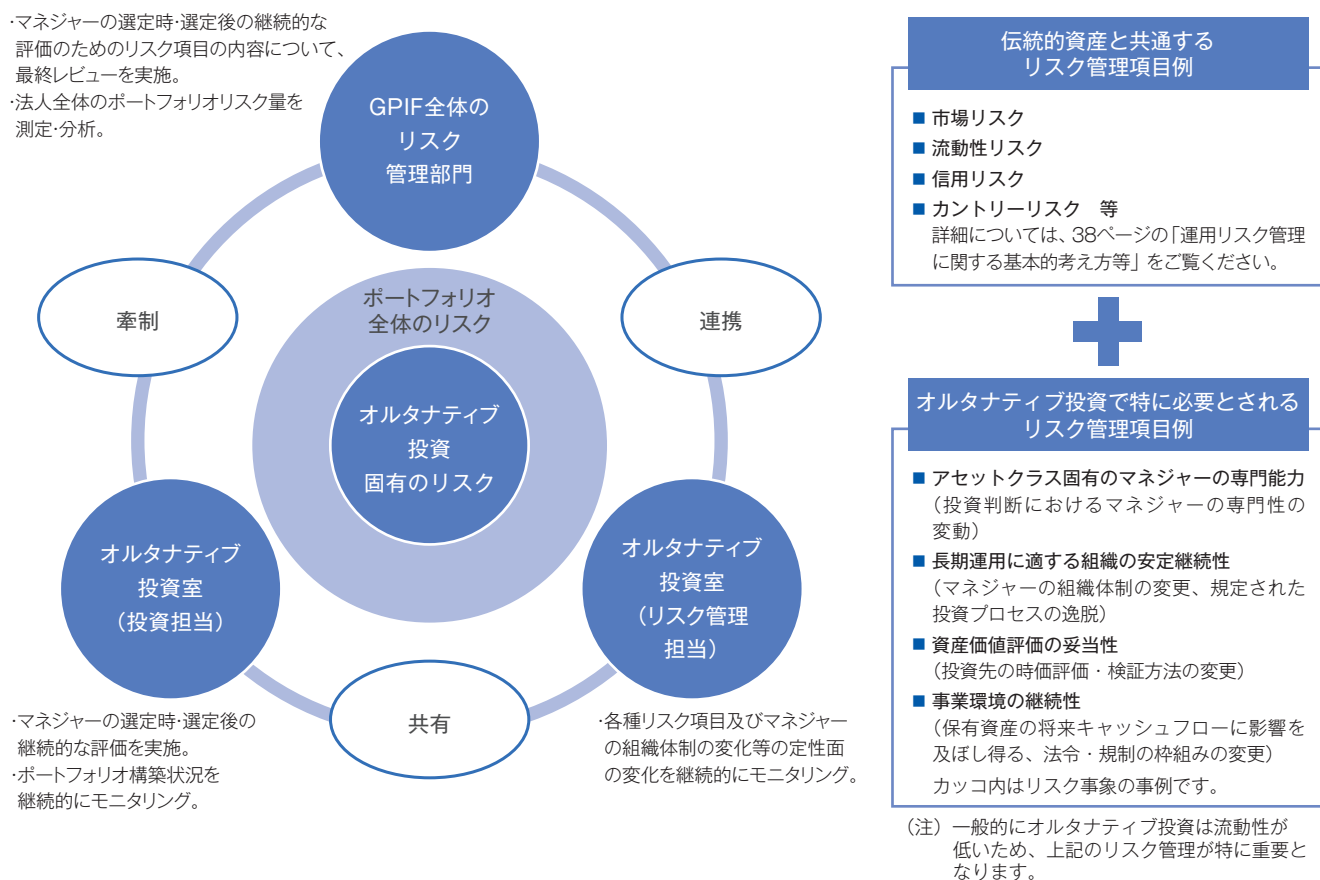
(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

[5] オルタナティブ資産の運用リスク管理

2020年度は、これまでに整備・強化を進めてきた管理体制に加え、オルタナティブ資産のリスク管理を一層推進しました。将来のパフォーマンス悪化の懸念がある先を定量指標で抽出した上で、投資先の評価額やその背景となる外部環境等の時価変動要因をより詳細に把握・分析

し運用リスク管理委員会等に報告し、確認するとともに、運用受託機関と改善策について対話をするなど、パフォーマンス悪化に早期に対応する体制を整え、運営を行っています。

<オルタナティブ投資のリスク管理体制>



(注) オルタナティブ資産を含めた GPIF 全体の運用資産のリスク管理に関する基本的考え方等については、38 ページから 42 ページをご覧ください。

(コラム) 新型コロナウイルス感染症によるオルタナティブ投資への影響

2020年初来の新型コロナウイルス感染症の世界的な蔓延は、オルタナティブ投資においても様々な影響を与えています。GPIFが投資を行っている3種類のアセットクラスが受けた影響は以下に記載の通りですが、各アセットクラス内のセクター別の傾向を見ると「人の移動制限による交通、観光、商業関連産業へのマイナスの影響が大きい」、「eコマースの拡大による物流産業の高度化・成長や、データ通信需要の増大を背景とした通信関連事業の成長によるプラスの影響がみられる」という点で概ね共通しています。ただし、オルタナティブ投資の対象となる各アセットクラスにて様々な地域やセクターに分散投資が行われている効果により、全体としての影響は抑えられています。なお、金融市場の動向との関係では、感染拡大による景気、雇用への悪影響を抑える為の各国政府による財政政策、各中央銀行の金融政策等を背景にした株式市場の大幅な上昇に比べると、オルタナティブ資産の時価の回復は緩やかなものにとどまっています。

52ページの「(コラム) 2020年度の時価総額の増減の要因分解」において「④投資先の時価変動」に記載した通り、2020年4月～2021年3月の1年間で、オルタナティブ資産全体の投資先の時価は増加しています。今後とも投資先の分散を図り、投資先ファンドのリスク把握に注力しつつ、その影響を慎重に見極めていきます。

インフラストラクチャー

人の移動制限により、空港をはじめとする一部の交通セクターでは利用者数が大幅に低下しています。なお、物流の需要は感染拡大初期に一時的に落ち込んだものの回復を見せており、交通セクターの中でも大型・大量の物流に不可欠で代替手段のない港湾施設の業績は改善しています。一方、リモートワークの普及や外出規制に伴い通信需要が増大したことにより、データセンター等の通信セクターでは資産価値の向上が見られました。また、電力・ガス・水道といった生活に欠かせないセクターにおける需要は、底堅さを見せています。この他、長期契約に基づく安定収入が期待される再生可能エネルギーの業績も、新型コロナウイルス感染症の影響を受けることなく安定的に推移しました。

GPIFのポートフォリオは幅広いセクターに分散投資されているため、配当額も含めたポートフォリオ全体の価値は投資額を上回る水準を維持しています。

プライベート・エクイティ

都市のロックダウンにより、小売セクターや観光セクターが多大な負の影響を受けた一方、デジタル化の進展により、ソフトウェア企業やオンライン・サービス企業といったテクノロジー・セクターにおいては、良好な投資機会が豊富に生じました。その結果、テクノロジー・セクターへの投資割合が大きいベンチャーキャピタルやグロースエクイティといった投資戦略においては、他の戦略と比較して新型コロナウイルス感染症による負の影響は小さく、2020年度後半にかけては良好な投資パフォーマンスを残しました。

GPIFのPE投資先においても、先行して投資が進捗していた新興国投資において、2020年度初頭に投資パフォーマンスの一時的な低下が見られましたが、その後は順調に回復基調を辿りました。

不動産

影響を大きく受けたのは商業施設で、海外観光客需要を主なターゲットとした施設を始めとして、ロックダウンなどの措置による施設営業停止や営業時間短縮を余儀なくされたテナントからの賃料減額・支払い猶予等の要請を受けましたが、ロックダウンなどの措置が解除された地域では徐々に売上高等の回復傾向が見られます。一方、ネット通販に代表されるeコマースは大きく進展し、その基盤を支える新しい物流施設への需要は高まりました。

GPIFでは地域及び不動産セクターの分散を図ったポートフォリオの構築を行っており、年度前半の稼働率の低下による一時的なリターンの低下はありましたが、配当額も含めたポートフォリオ全体の価値は投資額を上回る水準を維持しています。

6 | 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

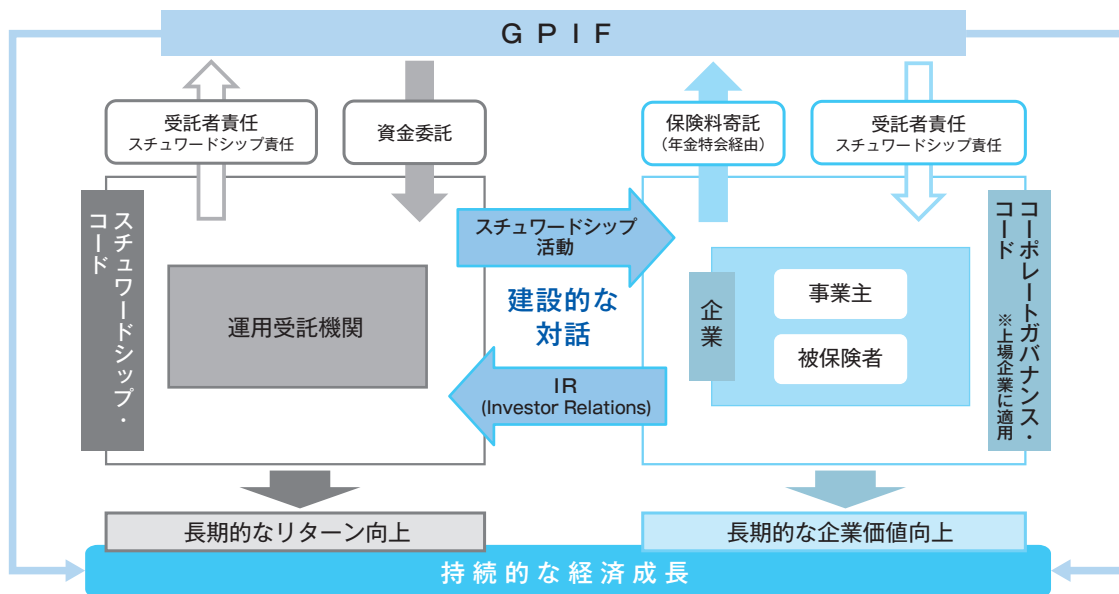
GPIFは「投資原則」と「行動規範」で、被保険者である国民の皆様に対して、受託者としての責任を適切に果たし、長期的な投資収益の拡大を図ることを目的に、スチュワードシップ責任^(注)を果たすための活動(以下「スチュワードシップ活動」といいます。)を推進することを定めています。また、2017年の投資原則改訂では、スチュワードシップ活動を進めるにあたり、ESGを考慮した取組を含めることを明記しました。

下図にもあるように、GPIF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おり、GPIFが運用を委託している運用受託機関はGPIF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。

GPIFがスチュワードシップ責任を適切に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制度の一端を担う「超長期投資家」であるGPIF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。GPIF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、GPIFはユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家として、市場全体の持続的な成長に貢献し、運用受託機関に対しては投資先企業・発行体との間で、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いきます。

(注) スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のことです。



[2] スチュワードシップ活動の進化と基盤

GPIFはスチュワードシップ責任に関する活動を、2014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。2015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長期的な投資収益の拡大を図ることを明確化し、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。さらに、2017年10月

には投資原則を改訂し、従来、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、その具体的な活動としてESGを考慮した取組を明記しました。なお、投資原則は、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（積

立金基本指針）の改正及び第4期中期計画を受けて、2020年4月にも再度改訂を行いました。

GPIFのスチュワードシップ活動は、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に則り、運用受託機関への要請として、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則を制定して行っています。



① 再改訂版スチュワードシップ・コードへの賛同とスチュワードシップ責任を果たすための方針

2020年3月24日に、日本版スチュワードシップ・コードが再改訂（以下「再改訂版コード」といいます。）されました。今回の再改訂では、スチュワードシップ責任の定義に運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮が追加されたほか、対象資産も日本の上場株式に加え、他資産でも適用が可能となりました。この改訂を受けて、再改訂版コードの趣旨に賛同を表明し、2020年6月に、「スチュワードシップ責任

を果たすための方針」を一部改定しました。方針の主な変更点としては、投資原則等に合わせ、その対象資産を株式から全資産に拡大しました。また、再改訂版コードの各原則への対応では、ESGの考慮を明確化したほか、運用受託機関に対して、重要性又は必要に応じて議決権行使の判断理由を公表することを求めることを追加しました。GPIFは、スチュワードシップ・コードの求めるアセットオーナーとしての責任を引き続き果たしていきます。

② スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則

GPIFは、2017年6月に、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実施しない理由の説明を求めています。GPIFは自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関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）を実施していきます。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。

<スチュワードシップ活動原則>

- 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

2020年2月には初めて改定を行い、対象資産を株式から全資産へ拡大したほか、スチュワードシップ活動と運用の連携やインデックス会社など幅広い関係者との建設的な対話(エンゲージメント)、ESGに関する様々なイニシアティブへの参加を新たに求めています。併せて、議決権行使原則では、議決権行使は年間を通じた建設的な対話(エンゲージメント)の一環として行うことを改めて

明確にしました。

GPIFでは、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針と上記のスチュワードシップ活動原則、議決権行使原則を基盤とし、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、今後もスチュワードシップ活動に取り組んでいきます。

③ 国際的なイニシアティブ(活動)への参加

GPIFは、2015年9月にPRIに署名したのを皮切りに、以下の通り、国際的なイニシアティブに参加しています。これらのイニシアティブへの参加を通じて、ESGに

関する知見を高め、運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価に活用しています。



[3] スチュワードシップ責任を果たす取組の推進

① 市場の持続的な成長に向けた取組

ア. JPX ESG Knowledge Hubへの参加

「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」であるGPIFが長期にわたって安定的な収益を獲得するためには、市場全体が持続的に成長することが不可欠です。GPIFは、法律で株式の自家運用が認められておらず、運用受託機関が、投資先企業の選定や議決権行使を実施しています。そのため、運用受託機関と投資先との間での対話を促進しています。対話を効率的に進めるにあたって、情報開示は双方にとって重要なものと考えており、特にESG情報の開示は非財務情報の重要性が高まるにつれ、今後、その重要性がより増していくと思われま

す。JPX ESG Knowledge Hubは、2020年11月に日本取引所グループ(JPX)が上場会社におけるESG情報開示を促進する観点から、ESG投資への理解の助けになるコンテンツ・情報にワンストップでアクセスできるよ

うにすること、将来的にはESG Knowledge Hubを上場会社と投資家や関連団体等をつなぐコミュニティにすることを意図して開設されました。この開設趣旨は、運用受託機関と投資先との間で持続的な成長に資するESGも考慮に入れたエンゲージメントを促進するというGPIFのスチュワードシップ活動の意義とも一致しており、また、日本の上場会社のESG情報開示が進むことにより、日本の株式市場の底上げにも資するものと考え、GPIFは投資家・関連団体の参加資格である「サポーター」として開設時点から参加しました(開設時点では省庁を含む28の国内外投資家、関連団体がサポーターとして参加)。

JPX ESG Knowledge Hubを新たな情報発信の手段としても活用し、スチュワードシップ活動やESGに関する取組について、透明性の向上や理解を得られるよう、情報発信していきます。

イ. エンゲージメント強化型パッシブ運用

GPIFの株式運用のうち約9割がパッシブ運用であり、上場企業に幅広く投資を行っています。よって、市場全体の長期的な成長がリターン向上には欠かせないことから、パッシブ運用については長期的な観点から投資先企業の企業価値の向上や特に市場全体の持続的な成長を促すためのエンゲージメント活動に取り組むことが重要と考えています。GPIF自身は企業に対する直接的なエンゲージメントを行っておらず、株式パッシブ運用受託機関に、これらの観点を踏まえて、エンゲージメント活動を継続的に実施してもらう必要があります。また、スチュワードシップ活動の実施に伴う適正なコストは、投資に必要なコストであるという意識を、機関投資家と顧客・受益者の双方において共有すべきである、とスチュワードシップ・コードで指摘されています。

そこで、GPIFは、特に、国内株式パッシブ運用受託機関が、継続的にスチュワードシップ活動に取り組み、従来以上に、より高度に、深く企業とエンゲージメントを継続的に実施できる環境が必要と考え、国内株式パッシブ運用機関の採用にあたっては、スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルとして、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を評価して選

定を行うことにしました。

その結果、2018年に、スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの一つとして、アセットマネジメントOne株式会社及びフィデリティ投信株式会社の2社をエンゲージメント強化型パッシブ運用受託機関として採用しました。この2社に関しては、通常のパッシブ運用の報酬水準とは異なるため、エンゲージメント計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行い、更新を年次で判断しています。2020年までに、課題解決まで至ったエンゲージメント議題の多くは、ガバナンス関連の課題でしたが、特にこの1年間では、事業戦略上の課題の進捗が見られたケースもあったほか、CSR/ESGマネジメントやCSR調達などのESGの課題など、解決に至る課題の種類も広がってきています。

なお、選定時の評価のポイントは以下の通りです。

<適切なKPIの設定>

- ✓ 中長期のエンゲージメント活動のゴール設定
- ✓ 達成に向けた年間の計画(マイルストーン)

<エンゲージメント体制・手法>

- ✓ スチュワードシップ活動を行う組織体制・責任者
- ✓ エンゲージメントの手法

運用受託機関のコミットメントにより、着実にエンゲ

ジメントが進んでおり、継続的なエンゲージメントを企業と運用受託機関の双方から働きかけるケースも見られるなど、好循環が生まれ始めています。また、2020年のスチュワードシップ・コード再改訂時のスチュワードシップ・コードに関する有識者検討会では、パッシブ運用が広まる中で、いかにしてエンゲージメントの充実化を図るか、

について考えるべきではないかという論点も議論の過程で指摘されています。運用機関には引き続き、スチュワードシップ活動を通じた市場全体の底上げとスチュワードシップ活動のアプローチ方法の多様化・強化につながるモデルの提案を期待しています。

② インベストメントチェーンの強化を目的とした諸活動

GPIFは、被保険者のために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、2016年より、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」及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、同年より、建設的な対話（エンゲージメント）を含む運用受託機関のスチュワードシップ活動が投資先企業からどのように受け止められているかを確認することを目的として、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を実施しています。

ア. 「企業・アセットオーナーフォーラム」及び「グローバル・アセットオーナーフォーラム」

2016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」旨の要望があったことから、GPIFで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かつ建設的な意見交換の場」設立の提案があり、幹事会社3社によって、2016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。2019年度までに6回開催されており、現在、幹事会社を含め計10社が本フォーラムに参加しています。

2020年度は新型コロナウイルス感染症の影響を受け、開催が見送られましたが、こうした企業からの意見集約の機会は、GPIFがスチュワードシップ責任を果たすうえ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GPIFの運用受託機関及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。

グローバル・アセットオーナーフォーラムは、一層のスチュワードシップ責任を果たすため、海外公的年金基金等と互いの知見の活用を目指し、継続的な意見交換の場として設立され、2016年11月に東京で第1回会議を開催しました。GPIF、CalPERS、CalSTRSが共同幹事として開催しており、これまで計5回開催していますが、こちらも2020年度は新型コロナウイルス感染症により開催は見送りとし、2021年度に再開を検討中です。

イ. 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

<実施の目的>

GPIF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、GPIF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。建設的な対話（エンゲージメント）を含む運用受託機関のスチュワードシップ活動が投資先企業からどのように受け止められているかを確認するため、GPIFは2016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。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。2020年度は6回目の実施となり、GPIF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）の実態及び前回アンケート以降の1年間の変化の把握を目的として、東証一部上場企業（2,186社[※]）を対象に実施しました。そのうち、31.2%にあたる681社より回答がありました。

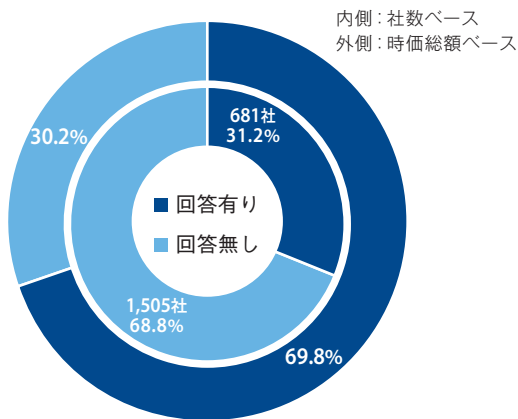
（※2020年12月30日時点）

<アンケート結果の概要>

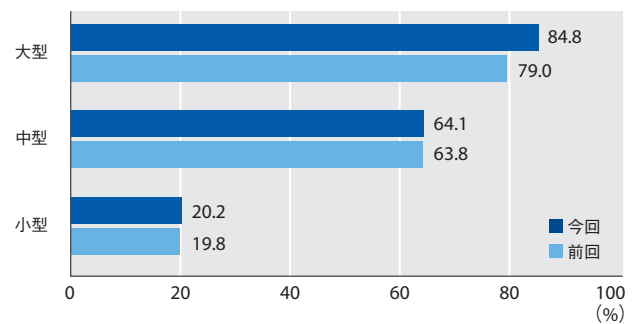
ここ1年間のIRミーティング等における機関投資家の変化について、5割近くの企業が好ましい変化と回答しています。企業のESG情報を含む非財務情報開示の充実、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）のような新しい開示への取組、SDGsの認知度が100%になったこと、投資家側の非財務情報に対する関心や活用について企業側がポジティブな変化を感じていることが分かりました。また、企業のESG活動における主要テーマとしては、回答企業の71.7%が「コーポレートガバナンス」と回答しており、前回に引き続き、最大のテーマとなっています。前回比での回答率増加が最も大きかった

テーマは、前回同様、「気候変動」（前回比+9.7%）ですが、今回は「健康と安全」（前回比+8.0%）が続きます。ガバナンス(G)に加えて、気候変動関連に代表される環境(E)や新型コロナウイルス感染症の影響を反映したとみられる社会(S)まで、幅広いESGテーマに関心が高まっていることが窺えます。GPIFへの期待としては、①中長期視点の建設的な対話の促進、②ESG投資の促進、③比較的時価総額が小さい企業と運用受託機関との対話の機会拡大、④情報開示の継続などを挙げる企業が多く見られました。

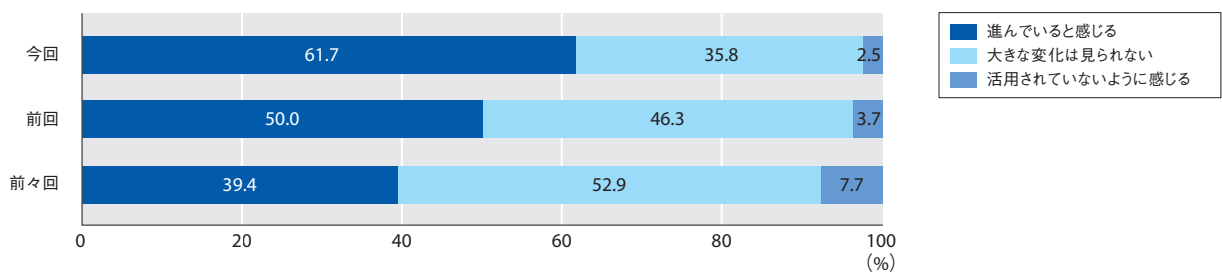
<回答カバー率>



<企業規模別 回答率>



<統合報告書の機関投資家による活用>



[4] 運用受託機関の考える重大なESG課題

GPIFの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ち続けるパッシブ運用機関は、全機関が「情報開示」、「気候変動」、「ダイバーシティ」、「サプライチェーン」を重大なESG課題として挙げており、E（環境）やS（社会）を含めた長期的な課題を特に重大と認識しています。特に、昨年からの変化が大きかったのが、「サプライチェーン」であり、国内及び外国株式パッシブの両方で比率を上げ、パッシブ全機関が重大な課題として挙げています。世界的な新型コロナウイルス感染症の蔓延を受け、サプライチェーンが重大な課題と認識されたことが窺えます。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、国内と外国株式で認識している重大なESG課題が分かれています。国内もG（ガバナンス）に加え、EやSなど重視するテーマに拡がりが見えますが、「取締役会構成・評価」と「少数株主保護（政策保有等）」を全機関が挙げており、G（ガバナンス）をより重大な課題と認識している

ことが分かります。企業向けアンケートにおいても、コーポレートガバナンスは、最も多くの企業から、日本企業のESG活動における主要テーマとして挙げられています。GPIFも賛同しているTCFDを例にとると、気候変動に関するリスクや機会の認識と分析、戦略等とともに、その実行に向けた経営の仕組み（ガバナンス）に関する情報開示も求められています。つまり、Gは気候変動のようなEとSを含む企業の長期的な課題の解決を担保するために必要な仕組みでもあり、企業の持続的な成長と長期的な企業価値向上を促すものという共通認識が投資家・企業双方に醸成されていることが窺えます。GPIFのステュワードシップ活動原則では、運用受託機関に対して、重大なESG課題について積極的な対話を求めています。

また、債券運用受託機関にも、今回初めて、社債投資家として考える重大なESG課題を確認したところ、以下の通りでした。

<国内株式パッシブ>		<国内株式アクティブ>		<外国株式パッシブ>		<外国株式アクティブ>		<国内債券>		<外国債券>	
気候変動	100%	取締役会構成・評価	100%	気候変動	100%	気候変動	100%	情報開示	100%	気候変動	95%
不祥事	100%	少数株主保護（政策保有等）	100%	情報開示	100%	その他（社会）	86%	気候変動	89%	健康と安全	67%
情報開示	100%	資本効率	89%	サプライチェーン	100%	健康と安全	86%	コーポレートガバナンス	67%	取締役会構成・評価	57%
サプライチェーン	100%	不祥事	89%	ダイバーシティ	100%	人権と地域社会	86%	取締役会構成・評価	56%	人権と地域社会	57%
ダイバーシティ	100%	情報開示	89%	コーポレートガバナンス	75%	コーポレートガバナンス	86%	健康と安全	56%	コーポレートガバナンス	52%
取締役会構成・評価	83%	サプライチェーン	89%	その他（社会）	75%	情報開示	86%			サプライチェーン	52%
少数株主保護（政策保有等）	83%	ダイバーシティ	78%	健康と安全	75%	ダイバーシティ	71%			ダイバーシティ	52%
資本効率	83%	環境市場機会	78%	取締役会構成・評価	75%	社会市場機会	71%			汚染と資源	52%
コーポレートガバナンス	83%	気候変動	67%	その他（ガバナンス）	75%	労働基準	71%			情報開示	52%
環境市場機会	67%	コーポレートガバナンス	67%	水資源・水使用	75%	取締役会構成・評価	71%			製品サービスの安全	52%
健康と安全	67%	健康と安全	67%	リスクマネジメント	75%	少数株主保護（政策保有等）	71%			廃棄物管理	52%
人権と地域社会	67%	人権と地域社会	67%	森林伐採	75%	サプライチェーン	71%			労働基準	52%
その他（社会）	67%	汚染と資源	67%			環境市場機会	71%				
水資源・水使用	67%	製品サービスの安全	67%			製品サービスの安全	57%				
生物多様性	67%	廃棄物管理	67%			その他（ガバナンス）	57%				
腐敗防止	67%	労働基準	67%			資本効率	57%				
森林伐採	67%	その他（社会）	56%			腐敗防止	57%				
		その他（ガバナンス）	56%			その他（ESG）	57%				
		その他（環境）	56%			水資源・水使用	57%				
		社会市場機会	56%			汚染と資源	57%				

■ …E（環境）
■ …S（社会）
■ …G（ガバナンス）
■ …ESGのうち複数テーマ

(注1) 2020年12月時点で、GPIFの株式運用受託機関及び債券運用受託機関に対して行った調査です。
 (注2) 上記リストの数値は各運用手法の運用受託機関数を分母に当該課題を選んだ機関数の比率です。
 (注3) 上記リストは各運用手法において、5割超の運用受託機関が「重大なESG課題」として挙げた課題です。赤字は各運用手法において全機関が挙げた課題です。なお、国内株式については、アクティブとパッシブ両方を受託している運用受託機関の場合、GPIFの委託額の多いマナドでカウントしています。

[5] 株主議決権行使

① 議決権行使の考え方

厚生労働大臣が定めた「中期目標」においては、「企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等についての適切な対応を行う」こととされています。これを踏まえ、GPIFの「中期計画」においては、「企業経営等に直接影響を与えることを避ける趣旨から、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等の判断に委ねる。ただし、GPIFとしてのスチュワードシップ活動を一層推進する観点から、運用受託機関への委託に当たっては、長期的な投資収益の向上につながるESG（環境、社会、ガバナンス）の重要性を踏

まえ、効果的なエンゲージメントを行う。その際、運用受託機関による議決権行使を含むスチュワードシップ活動が、専ら被保険者の長期的な投資収益の向上を目指すものであることを明確化す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 2020年度の株主議決権の行使状況

2020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（2020年4月～2021年3月）

株主議決権を行使した運用受託機関数 36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	182,213	63,022	24,182	16,268	535	5,972	1,496	1,279	994	15,268	43	691	6,403	739	0	304	240,119	
会社提案	計	181,229	62,539	24,155	16,250	535	5,955	1,496	1,279	994	15,196	0	691	4,795	739	0	250	237,314
		(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	158,013	54,481	20,860	13,068	529	5,558	1,294	262	744	14,985	0	678	4,633	27	0	211	207,794
	(87.2%)	(87.1%)	(86.4%)	(80.4%)	(98.9%)	(93.3%)	(86.5%)	(20.5%)	(74.8%)	(98.6%)	(0.0%)	(98.1%)	(96.6%)	(3.7%)	(0.0%)	(84.4%)	(87.6%)	
反対	23,216	8,058	3,295	3,182	6	397	202	1,017	250	211	0	13	162	712	0	39	29,520	
	(12.8%)	(12.9%)	(13.6%)	(19.6%)	(1.1%)	(6.7%)	(13.5%)	(79.5%)	(25.2%)	(1.4%)	(0.0%)	(1.9%)	(3.4%)	(96.3%)	(0.0%)	(15.6%)	(12.4%)	
株主提案	計	984	483	27	18	0	17	0	0	72	43	0	1,608	0	0	54	2,805	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	161	82	0	0	0	0	0	0	10	10	0	155	0	0	24	360	
	(16.4%)	(17.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(13.9%)	(23.3%)	(0.0%)	(9.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(44.4%)	(12.8%)	
反対	823	401	27	18	0	17	0	0	0	62	33	0	1,453	0	0	30	2,445	
	(83.6%)	(83.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(86.1%)	(76.7%)	(0.0%)	(90.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(55.6%)	(87.2%)	

(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。

(注3) 反対には、棄権37件を含みます。

外国株式運用受託機関の対応状況(2020年4月~2021年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 19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	90,700	4,596	10,678	21,598	202	203	4,923	8,448	4,552	11,327	10,638	238	11,182	40,369	219,654	
会社提案	計	89,481	4,018	10,595	21,305	201	202	4,894	8,428	4,552	11,304	10,067	236	11,182	37,005	213,470
		(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	75,649	3,411	9,922	17,996	170	154	3,371	8,177	4,360	9,419	9,026	200	10,706	31,289	183,850
		(84.5%)	(84.9%)	(93.6%)	(84.5%)	(84.6%)	(76.2%)	(68.9%)	(97.0%)	(95.8%)	(83.3%)	(89.7%)	(84.7%)	(95.7%)	(84.6%)	(86.1%)
	反対	13,832	607	673	3,309	31	48	1,523	251	192	1,885	1,041	36	476	5,716	29,620
		(15.5%)	(15.1%)	(6.4%)	(15.5%)	(15.4%)	(23.8%)	(31.1%)	(3.0%)	(4.2%)	(16.7%)	(10.3%)	(15.3%)	(4.3%)	(15.4%)	(13.9%)
株主提案	計	1,219	578	83	293	1	1	29	20	0	23	571	2	0	3,364	6,184
		(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	788	445	69	93	1	0	10	8	0	16	126	2	0	1,358	2,916
		(64.6%)	(77.0%)	(83.1%)	(31.7%)	(100.0%)	(0.0%)	(34.5%)	(40.0%)	(0.0%)	(69.6%)	(22.1%)	(100.0%)	(0.0%)	(40.4%)	(47.2%)
	反対	431	133	14	200	0	1	19	12	0	7	445	0	0	2,006	3,268
		(35.4%)	(23.0%)	(16.9%)	(68.3%)	(0.0%)	(100.0%)	(65.5%)	(60.0%)	(0.0%)	(30.4%)	(77.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(59.6%)	(52.8%)

(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2,329件を含みます。

7 | ESG活動

[1] 基本的考え方

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

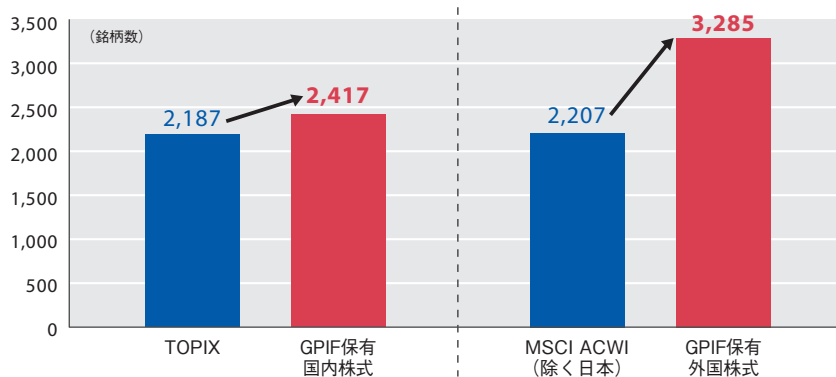
超長期投資家

・GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う

GPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進しています。ESGへの取組を積極化しているのは、GPIF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。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。GPIF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。

〈GPIFの株式保有銘柄数（2021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、GPIF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年先を見据えた年金財政の一端を担う「超長期投資家」であるGPIF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、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンの向上に資するESGに関する取組は、年金積立金の運用を「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」という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、これからも積極的に推進していきます。

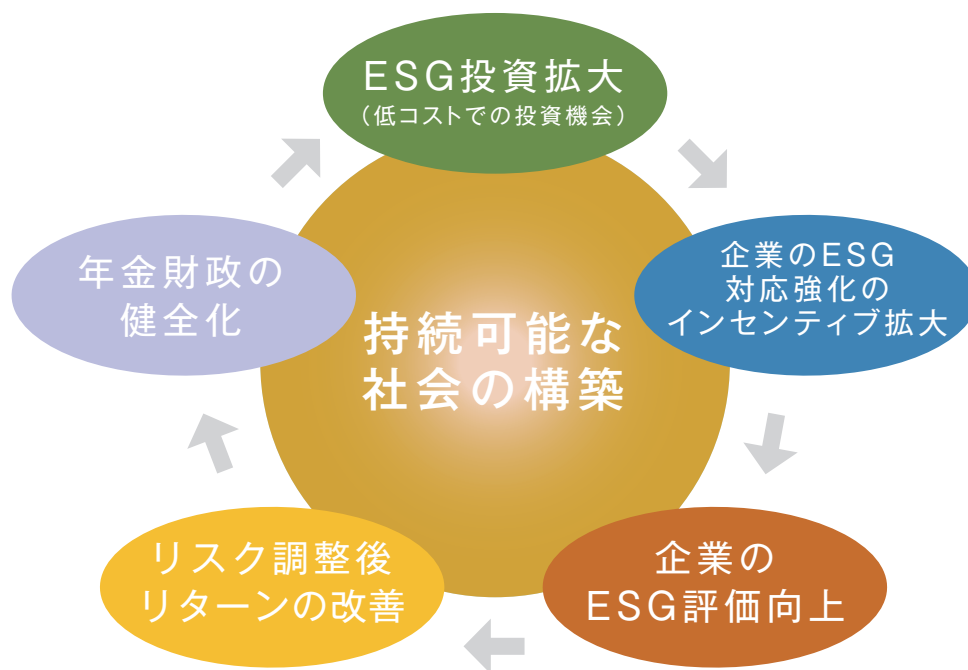
GPIFでは、株式だけではなく、債券やオルタナティブなど他の資産においてもESGを考慮した取組を進めています。

なお、GPIFは、厚生年金保険法に基づき告示される「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（積立金基本指針）に基づき積立金の運用を行うことが定められています。2020年2月に、積立金基本指針が改正され、「管理運用主体は、積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと」が定められ、ESGの考慮に関する具体的な記載が追加されました（2020年4月から適用）。

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。GPIFでは、このようなESGの取組を評価し、投資の効果を確認するとともに、透明性を確保する観点から、2018年より「ESG活動報告」を毎年度刊行しています。2020年には第3回目の報告書となる「2019年度 ESG活動報告」を刊行しました。GPIFでは2018年に「気候関連財務情報開示タスクフォース」（TCFD）の提言への賛同を表明し、「2018年度 ESG活動報告」からTCFDの提言に沿った情報開示を行っています。「2019年度 ESG活動報告」では、前年度よりさらにTCFD開示を充実させました^(注)。GPIFでは、これからもESGへの取組の効果検証を繰り返すことで、ESGに関する取組の改善につなげていきます。

(注)詳細は「(コラム)気候変動に関する情報開示」をご覧ください。



(コラム) 気候変動に関する情報開示

気候変動問題への関心の高まりを背景に、G 20は2015年、金融安定理事会 (FSB) に金融セクターが気候変動リスクをどう考慮すべきか検討するよう求めました。この要請を受け、同年FSBは「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)を設置し、TCFDは2017年に企業が気候変動リスク及び機会についてよりよい情報開示を行うための提言を公表しました。2021年3月末時点で、世界78ヶ国超の1,900を超える金融機関や事業会社が同提言への賛同を表明しています。

GPIFでは2019年以降、自らもTCFD提言に基づいた開示を行っています。2018年度にはGPIFのポートフォリオに関連して、気候変動対策の実施に伴う「移行リスク」(政策リスクなど)の分析を行いました。2019年度には「移行リスク」に加えて、気候変動による異常気象の増加に伴う「物理的リスク」、また気候変動に伴う新たな事業機会についても分析を行いました。分析の概要を「2019年度 ESG 活動報告」に掲載するとともに、詳細を「2019年度 ESG 活動報告 別冊 GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」として刊行しました。分析の結果、2015年に国連の会議(COP 21)で採択されたパリ協定が目標とする、産業革命前からの世界の平均気温上昇を2℃未満にすることを目指した政策が実施された場合、特に国内株式において、対策コストを上回る企業価値押し上げ効果が得られる可能性が示唆されました。

(注)「2019年度 ESG 活動報告」及び「2019年度 ESG 活動報告 別冊 GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」については、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/>)をご参照ください。



[2] ESG指数に基づくパッシブ運用

GPIFでは、2017年度に国内株式について、ESG総合指数を2つ、女性活躍指数を1つ、合計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。また、2018年度には、年々深刻化する気候変動問題に関連して、企業の炭素効率性(売上高当たりの温室効果ガス排出量)を評価した株式指数であるS&P/JPXカーボン・エフィシエント指数及びS&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)を選定し、これらの指数に基づくパッシブ運用を開始しました。

さらに、2019年度には、様々なインデックスの情報収集を効率的に行い、運用の高度化につなげることを目的に、インデックスに関する情報を常時受け付ける仕組みである「インデックス・ポスティング」を導入することを公表し、情報収集を開始しました。

2020年度には、ESG指数を選定する上での基本的な方針を定めた「ESG指数選定における実務指針」について、経営委員会で審議・議決を行いました。

ESG指数選定における実務指針



ポスティングされた指数のうち、2020年度には、ESG総合指数とダイバーシティ指数について「ESG指数選定における実務指針」等に基づいて審査を行い、指

数会社に対してデューデリジェンスを実施した結果、以下の2指数を選定し、その指数に基づく外国株式のパッシブ運用を開始しました。その結果、ESG指数に基づく運用資産額は2020年度末時点で約10.6兆円となりました。

種別	指数名
ESG総合型	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数 ^(注1)
テーマ型 (女性活躍)	Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数 (愛称「GenDi」) ^(注2)

(注1)正式名称は、MSCI ACWI ESGユニバーサル指数(除く日本、除く中国A株、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)

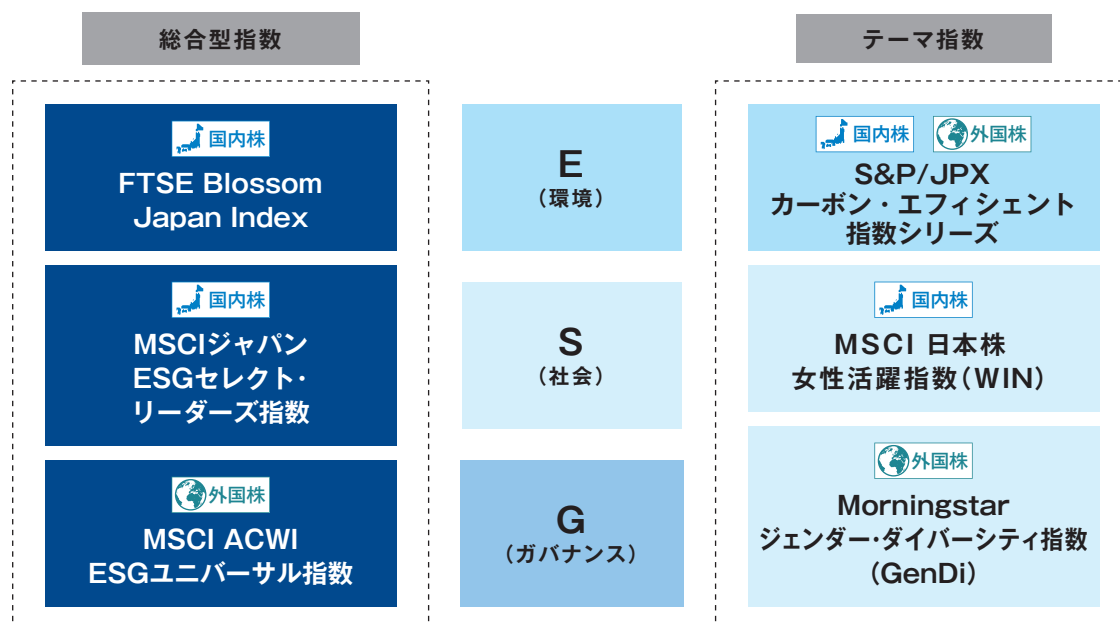
(注2)正式名称は、Morningstar先進国(除く日本)ジェンダー・ダイバーシティ指数(円ベース、配当込み、税引き前)

<重視したポイント>





- ① 指数のウェイト付けや銘柄選定において、ESG評価が重視されていること
- ② ESG情報の開示促進が期待されること(公表情報に基づく評価)
- ③ 評価手法が開示され、企業との対話に前向きな指数会社・ESG評価会社であること
- ④ 評価対象のユニバースが可能な限り広いこと
- ⑤ ESG評価会社及び指数会社のガバナンスや利益相反管理の体制が整っていること

これらのESG指数が、様々な企業のESG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



国内株ESG指数

	FTSE Blossom Japan Index 	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」) 	 S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
指数のコンセプト・特徴	<ul style="list-style-type: none"> 世界でも有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズ。FTSE4 Good 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 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。 当該分野で多面的な評価を行った初の指数。 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い（温室効果ガス排出量/売上高が低い）企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト（比重）を高めた指数。
指数構築	選別型(ベストインクラス)	選別型(ベストインクラス)	選別型(ベストインクラス)	ティルト型
指数組入候補(親指数)	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,391 銘柄]	MSCI JAPAN IMI TOP 700 [694 銘柄]	MSCI JAPAN IMI TOP 700 [694 銘柄]	TOPIX [2,187 銘柄]
指数構成銘柄数	200	231	298	1,844
運用資産額(億円)	14,906	20,268	12,362	15,365

外国株ESG指数

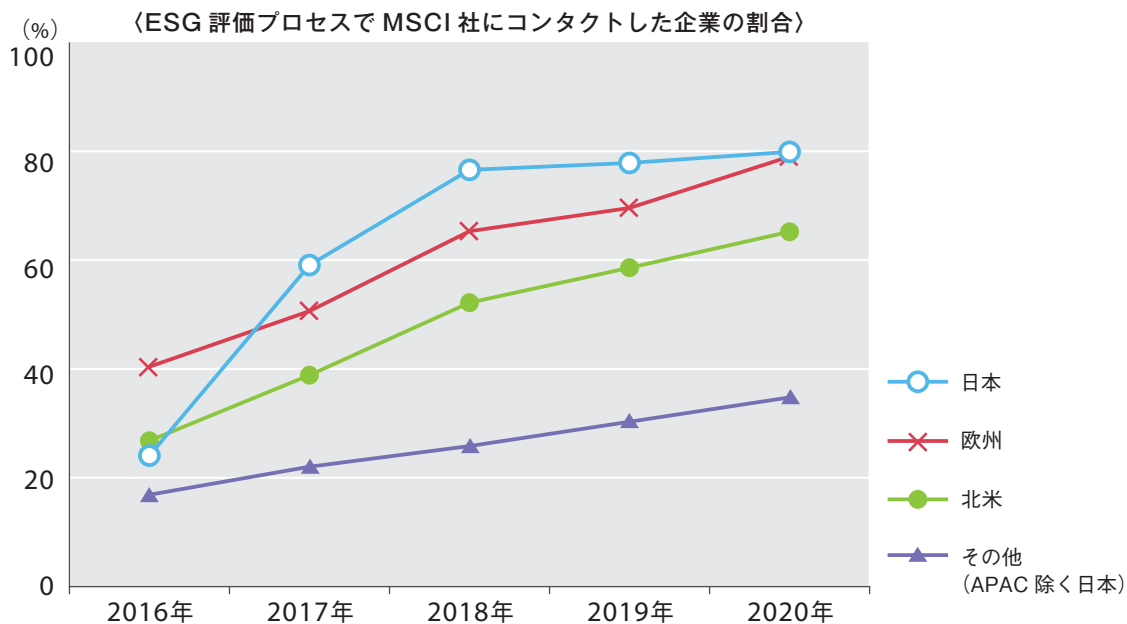
	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数 	Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数 (愛称「GenDi」) 	 S&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)
指数のコンセプト・特徴	<ul style="list-style-type: none"> MSCIのESG旗艦指数の一つ。ESG格付けとESGトレンドをもとにしたウェイト調整を主眼として指数全体のESG評価を高めた総合型指数。 親指数と同様の投資機会及びリスクエクスポージャーを維持しつつESGインテグレーションを行うことを目指す大規模投資家向けに開発された指数。 	<ul style="list-style-type: none"> Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウェイトを決定。 評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均等度、②賃金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任という4つのカテゴリーで実施。 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い（温室効果ガス排出量/売上高が低い）企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト（比重）を高めた指数。
指数構築	ティルト型	ティルト型	ティルト型
指数組入候補(親指数)	MSCI ACWI (除く日本・除く中国A株) [2,207 銘柄]	Morningstar Developed Markets (ex JP) Large-Mid [1,937 銘柄]	S&P Global Large Mid Index (ex JP) [3,003 銘柄]
指数構成銘柄数	2,106	1,909	2,303
運用資産額(億円)	11,784	3,438	28,239

(出所) FACTSET等よりGPIF作成

(注) データは2021年3月末時点

なお、GPIFでは、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ており、指数会社に対して、ESG評価や指数構築の

方法を広く公開することや企業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を期待されます。



Reproduced by permission of MSCI ESG Research LLC ©2021. All rights reserved.

(注) 集計対象はMSCI ACWI 構成銘柄です。上記グラフはMSCI ACWI 構成銘柄数が40社以上の主要国のみ抜粋しています。

[3] 債券投資におけるESGインテグレーション

GPIFは、世界銀行グループなどの国際開発金融機関や各国政策金融機関が発行するグリーンボンドなどへの投資機会を運用会社に提案するプラットフォームを構築し、債券投資におけるESGインテグレーションと国債に対する超過収益の獲得の機会を、運用を委託する運用会社に提供しました。この背景には、①グリーンボンドなどは発行市場で需要が供給を上回ることが多く、また満期まで持ち切る投資家が多いため流通市場で購入することも難しいという問題、②GPIFが保有している債券の大部分が国債となっていますが、先進国では国債利回りが低下し、日本や欧州ではマイナス利回りの国債が増える中、収益を確保するための方策を必要としていた状況があります。2019年4月に世界銀行グループの国際復興開発銀行(IBRD)、国際金融公社(IFC)と始めたこの取組は、その後、欧州投資銀行(EIB)、アジア開発銀行(ADB)等の世界の主要な国際開発金融機関に拡大しました。また、2019年度から各国政策金融機関ともパート

ナーシップを締結し、2020年度は新たにオランダ水道整備金融公庫(NWB Bank)、ノルウェー地方金融公社(Kommunalbanken Norway KBN)、カナダ輸出開発公社(EDC)の3社がパートナーシップ締結先に加わりました。2021年3月末時点で発行体となる国際開発金融機関10行、各国政策金融機関6行と投資プラットフォームを構築しています。これらのプラットフォーム等を通じたグリーンボンド、ソーシャルボンド(新型コロナウイルス対策を目的としたコロナ債を含みます。)、サステナビリティボンドの投資実績は、2021年3月末時点で約1.1兆円となっています(ブルームバーグのデータに基づき国際資本市場協会(ICMA)の原則等に準拠した債券の投資実績をGPIFにて集計)。

GPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、株式だけでなく、債券など他の資産においてもESGを考慮した投資を推進しています。



8 | 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. マネジャー・エントリー制度の導入状況

2018年2月にマネジャー・エントリー制度を伝統的4資産全てに導入しました。2020年度末時点の登録状況は右記の通りとなっています。

	エントリー	情報提供
国内債券	11	0
外国債券	272	55
国内株式	64	12
外国株式	514	150

イ. 伝統的4資産の運用機関の選定

運用資産全体の長期的なリターンを向上させることを目的に、国内株式パッシブにおいて、J-REIT指数をベンチマークとする2ファンドを選定しました。また、国内株式ア

クティブにおいて、2019年度に第2次審査まで実施したバリュー型について、新規5ファンドを選定しました。さらに、外国債券パッシブにおいて、2ファンドを選定しました。

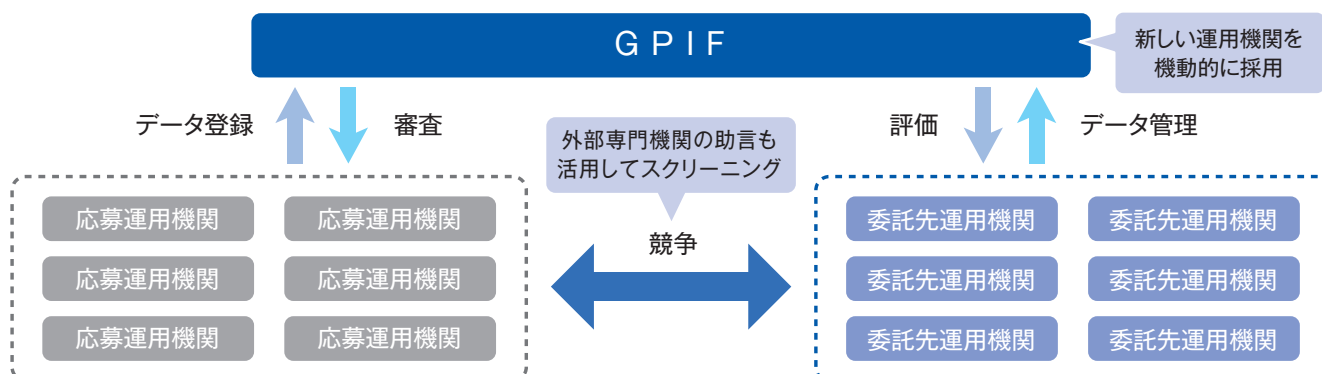
ウ. 国内債券アクティブ運用機関の審査

安定的な超過収益率の確保の観点から、国内債券アクティブにおいて、新規選定を行うための審査を行い、第3次審査まで実施しました。

エ. オルタナティブ資産の運用機関の公募

分散投資による効率性の向上のため、2017年4月から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っています。2017年度に国内不動産分野1件、インフラストラクチャー分野3件

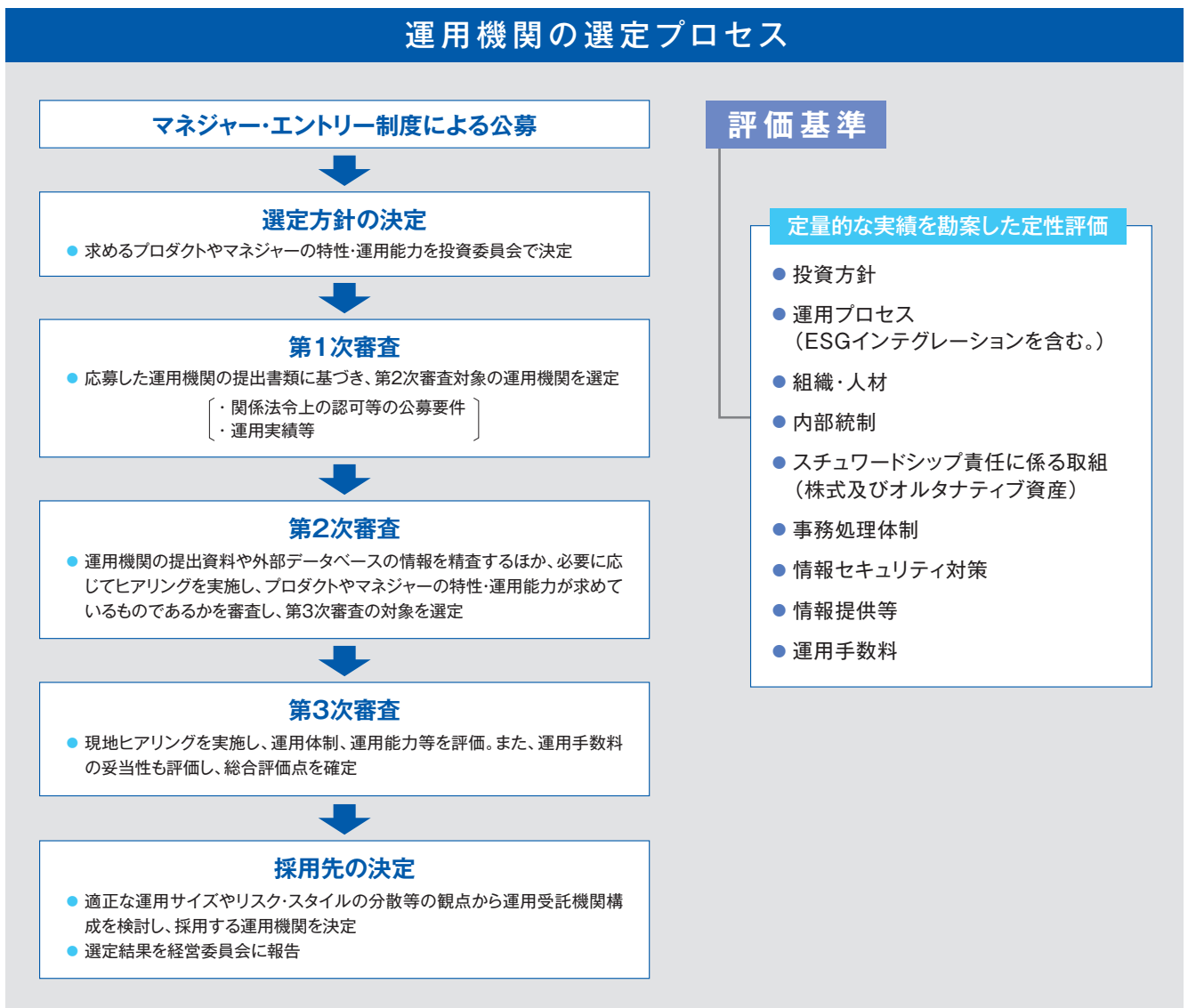
で運用受託機関を選定したのに続き、2018年度に海外不動産分野1件、2019年度にグローバルPE分野1件、2020年度にグローバルPE分野及び海外不動産分野各1件の運用受託機関を選定し、それぞれ投資を開始しました。



② 運用機関選定プロセス・審査基準

ア. より機動的に選定を実施するため、選定を開始する前に求めるプロダクトやマネジャーの特性・運用能力を明らかにし、第2次審査ではそうした属性を有しているかを審査することにより、第3次審査でより詳細な審査を実施する対象を絞り込むこととしています。また、従来は総合評価と採用を同時に決定していましたが、評価の一貫性を高めるため、第3次審査では評価のみを決定し、その後、運用受託機関構成を勘案して採用先を決定するプロセスとしています。

イ. スチュワードシップ活動原則において「投資におけるESGの考慮」を定め、運用受託機関にもESGインテグレーションを求めることとしたことから、評価項目の「運用プロセス」において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んでいるかを評価することとしています。



③ 新実績連動報酬体系の概要

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

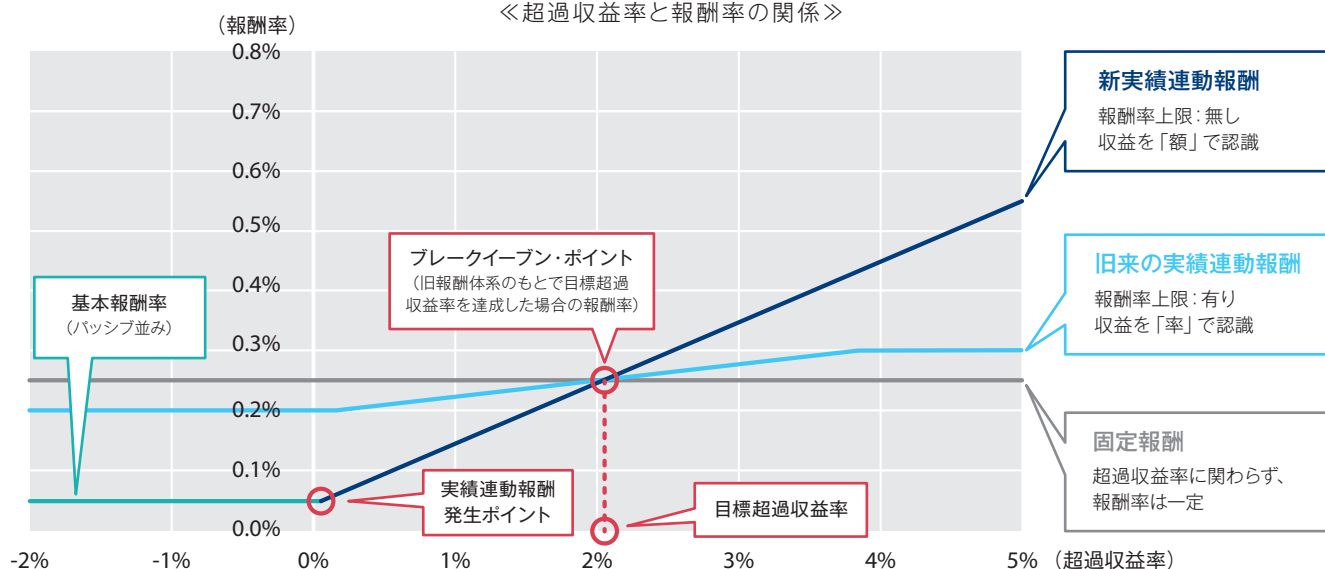
ス向上(運用キャパシティ管理)を目的として、2018年4月に新実績連動報酬体系を導入しました。新実績連動報酬体系の概要は下記の通りです。

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、旧実績連動報酬体系と同じ報酬水準になることを前提

新実績連動報酬体系

《超過収益率と報酬率の関係》



④ 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。

2020年度においては、運用上の懸念が考えられるファンドを中心にミーティングを行い、総合評価を実施した結果、国内株式アクティブ2ファンドの解約を決定したほか、国内株式アクティブ1ファンドに対して警告を決定

するなど適切な対応を実施しました。

総合評価以外にも、国内株式アクティブにおいて著しく不適切な行為があった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。

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、Web会議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。また、資産管理機関の評価は、業務方針に基づき「組織・人材」、「業務

体制」、「内部統制」、「資産管理システム」、「グローバルカस्टディ」、「情報提供等」及び「情報セキュリティ対策」の評価項目により行いました。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。

ウ. 資産管理の在り方の見直し

従来、運用資産の管理については、資産クラスごとにひとつの資産管理機関を選定し、管理事務を委ねていましたが、こうしたやり方には、運用を多様化する場合の障害となるリスクやBCP(事業継続計画)上の懸念があることが分かっています。このため、GPIFでは、同一資産クラスの中でも複数の資産管理機関を利用することができるよう取り組んでいます。

また、運用多様化に伴うリスク管理を的確に行うとともに

に、運用受託機関との対話の実効性を高めるためには、これまで以上に取引データを迅速に収集し、リスク分析等に活用することが必要です。このため、これまでの会計用データとは別に、投資判断用のデータを収集し、これを活用できる体制を図っています。

資産管理機関の複数化については、必要なシステム開発が終わった資産クラスから順次実施しており、2020年度においては、外国株式で複数化を実現しました。

(注)運用受託機関等の一覧については105・106ページをご覧ください。

[2] 調査研究の推進

① GPIF Finance Awards

GPIF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。

2020年度においては、第4回GPIF Finance Awards受賞者の表彰を行いました。受賞者は、ロバート・マートンMIT教授(1997年ノーベル経済学賞受賞)をはじめとする金融・ファイナンスの分野で著名な研究者で構成された選考委員会の審査を経て、下記の通り決定しました。



受賞者 : 戸田 アレクシ 哲 氏 カリフォルニア大学サンディエゴ校 准教授

略歴 : 東京大学医学部医学科卒、東京大学大学院経済学研究科修士、イェール大学経済学部博士、カリフォルニア大学サンディエゴ校経済学部助教授を経て、2019年より現職

受賞理由 : 研究分野は、数理経済学の分野を中心に、経済学におけるべき分布や経済モデルで用いる数値解析手法など多岐に渡っている。特にべき分布の理論に関しては顕著な功績があり、今後の活躍が期待されるため。

選考委員による選評(抜粋) : 戸田さんは、一般均衡理論とそのファイナンスやマクロ経済への応用を専門的に研究されている研究者でありまして、数理経済学・ファイナンス・マクロ経済等の多岐にわたる分野で、目覚ましい業績を残されております。特に、異質な個人が存在する一般均衡理論において、自然な帰結として現れるべき分布の理論ならびにファイナンス理論への応用に関しては顕著な功績があり、ファイナンスにおける重要なテーマに対して、研究者だけでなく実務家への示唆に富んだ新たな一般均衡理論を提示されている点を、高く評価いたしました。

GPIF Finance Awardsといたしましては、今後も、戸田さんのように、学術的な評価が高く、かつ実務的な応用が期待できる研究が、日本人研究者により数多く行われることを期待し、日本におけるファイナンス研究がより一層活発になることを願っております。

(選考委員)

ロバート・マートン	ノーベル経済学賞受賞、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
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	共立女子大学ビジネス学部 学部長、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)
沖本 竜義	オーストラリア国立大学クロフォード公共政策大学院准教授
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)

(注) GPIF Finance Awardsの詳細については、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/investment/research/awards/>)をご参照ください。

② 調査研究及び共同研究

GPIF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、将来にわた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。2020年度は、以下5つの調査研究及び共同研究を行いました。

(注) 調査研究及び共同研究の詳細については、GPIFのホームページ (<https://www.gpif.go.jp/investment/research/commission.html>) をご参照ください。

ア. 人工知能(AI)によるファンド行動学習についての調査研究業務

目的: 2017年度より継続している「人工知能(AI)が運用に与える影響について」の調査研究において、これまでの研究ではGPIFが委託する国内外の株式アクティブ運用会社の取引データを機械学習によって分析することで、投資スタイルの類型化やスタイルドリフトの発見等が可能であることが示されました。2019年度から2020年度にかけては、当該研究を発展させ、「ユニークさ」や「クセ」といった定量的に捕捉することが難しい情報の

定量化を試み、取引行動からアクティブ運用者の過去と足元の投資行動の一貫性を捉える研究に加え、運用者間の類似度を捉える研究等に取り組みました。

この結果、運用者の運用スタイルといった従来の指標だけでは捕捉し得ない運用行動の変化・運用者間の違い等を検知できる可能性が示されました。

委託先: 株式会社ソニーコンピュータサイエンス研究所

イ. プライベートデットに関する調査研究業務

目的: GPIFでは、被保険者の利益に資することを前提に、運用対象の多様化に取り組んでいます。これまでの取組の例として、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるオルタナティブ資産への投資を行ってきました。本調査では投資の多様化を進めることを目的に、プライベートデット(私募債、バンクローン、ダイレクトレンディング、不動産ノンリコースローン、インフラストラクチャーデット

等)が新たな運用対象となり得るかについて検討を行うため、調査研究を行いました。

この結果、プライベートデット資産でも様々な運用戦略が可能であることや、市場規模も主要な資産クラスの1つに成長していることが確認されました。

委託先: 株式会社サピアット

ウ. オルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究業務

目的: オルタナティブ資産は、伝統的資産と比較して一般的に流動性が低く、運用手数料が高いといった傾向があるため、オルタナティブ資産の運用に取り組んでいく場面においては、年金給付に必要な流動性を確保するとともに、運用手数料とパフォーマンスについて妥当な評価を行うことが課題であると認識しています。

そのため、①オルタナティブ資産のパフォーマンスデータや指数に係る基本的事項に関する情報収集、②伝統的資産・上場資産によるオルタナティブ資産の複製手法に関する情報収集、及び③運用手数料とパフォーマンスの評価方法に関する情報収集を行い、上記の複製手法及び評価方法について、導入に向けた検討を行う際の課題等を整理しました。

調査結果では、プライベート・エクイティの市場平均パフォーマンスについて複製可能性が一定程度支持され、

複製技術を用いることで流動性を懸念せず、速やかにエクスポージャーがとれる利点等が存在することが分かりました。一方で、複製パフォーマンスの不安定性や、投資家が望む高リターンのファンドのパフォーマンス複製はまだ難しいことから、実物資産を保有する意義も改めて確認できました。また、プライベート・エクイティの運用手数料水準については一見高いものの、リターン対比では伝統的資産と比較して割高とは言えず、妥当な水準であるとの分析結果が得られました。その一方で、ヒアリングでは手数料体系への課題も指摘されました。

GPIFでは調査研究の結果を受け、今後も実物資産への投資を拡大させながら、引き続き複製技術の精度向上等に向けて積極的な取組を行っていきます。

委託先: 株式会社野村総合研究所

エ. ポストコロナ社会における企業価値の探索に関する研究

目的:ESG・SDGsなどの社会的価値貢献を重視した事業活動については、欧米に続き、日本企業においても増加傾向です。しかし、新型コロナウイルス感染症の蔓延によって短期的に企業収益が悪化し、本業を通じた長期的な社会的価値貢献を重視した活動の機運が下がる懸念があります。

そこで、ポストコロナの多様なステークホルダーの社会

的価値に関する測定方法の開発や、社会的価値がより重視される社会の将来予測について、様々なステークホルダーに対するアンケート調査やデータ分析、AIを活用した将来シミュレーションを通じて行うことにより、ポストコロナにおける企業価値の探索を研究することとしています。

共同研究先: 国立大学法人京都大学

オ. ESG投資の分散投資効果とポートフォリオ効率性に関する共同研究業務

目的:ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家であるGPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した投資を推進しています。このような取組を行う上で、ESG投資の分散投資効果やポートフォリオ効率性に対する効果を検証することは、より適切かつ効果的なESGの取組を可能にするとともに、有効性に関しても客観的に評価する必要があります。

具体的には、時間的な変遷や国別の差異の観点を含めた定量的な分析を行い、時系列分析の手法や国別の比較分析の手法が必要となります。特にレジームスイッチングモデル等を用いた高度な手法を用いることで、レジーム変化の検出やその条件の分析において、先進的かつ独自性の高い結果が得られることを目指しています。

共同研究先:Crawford School of Public Policy, The Australian National University

(注)「機動的運用のためのリスク管理指標の共同研究業務」については、有用な管理指標の開発が見通せないため、2020年12月より調査研究を取りやめることとなりました。

9 | その他

[1] 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟

GPIFのファンドが有価証券報告書等の虚偽記載等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通りです。

【国内】

2021年4月1日時点

被告	提訴日	原告	訴額	状況
(株)東芝	2016年5月6日	日本カストディ銀行 (旧日本トラスティ・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年8月9日	日本カストディ銀行 (旧日本トラスティ・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年5月17日	日本カストディ銀行 (旧日本トラスティ・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	訴額	状況
フォルクスワーゲンAG	2016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)	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)
Danske Bank A/S	2019年10月16日	日本マスタートラスト信託銀行 (集団訴訟に参加)	3億8,744万9,893 デンマーク・クローネ	第一審係属中 (デンマーク)

[2] 受賞

GPIFは、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2020」を受賞しました。同誌による受賞は6年連続となります。また、プライベート・エクイティ業界の専門誌であるプライベート・エクイティ・インターナショナル誌からも、GPIFにおけるプライベート・エクイティ投資の本格的開始を評価した賞を受けました。こちらは、初の受賞となります。



第2部 GPIFの役割と組織運営

1 | 公的年金制度におけるGPIFの役割

[1] GPIFの位置付け

① 年金財政制度とGPIF

日本の公的年金制度は、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います。つまり、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、支払準備金のようなものは別として、多額の積立金を保有する必要はありません。しかし、人口や経済変動に適切に対応するとともに、現在よりも更に少子高齢化が進むことが想定されている将来に備えるため、日本の公的年金制度においては、賦課方式を採用しながらも積立金を保有しています。そして、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こととされています。

日本は、世界に類を見ないスピードで少子高齢化が進んでいます。そのため、2004年に行われた制度改正（以下「2004年改正」といいます。）では、保険料水準を将来にわたって固定するとともに、現在すでに生まれている世代が年金の受給を終えるまでの概ね100年間を財政均衡期間に設定し、その期間内で年金財政の均衡を図る方式（有限均衡方式）が導入されました。このように、将来の給付財源が固定されたことで、固定財源の範囲内で年金給付が行われることになるため、2004年改正では、給付と負担のバランスを自動的に調整する仕組み（マクロ経済スライ

（注）2004年改正や公的年金制度の詳細については、厚生労働省のホームページ（<https://www.mhlw.go.jp/index.html>）をご参照ください。

② 年金財政における積立金の役割

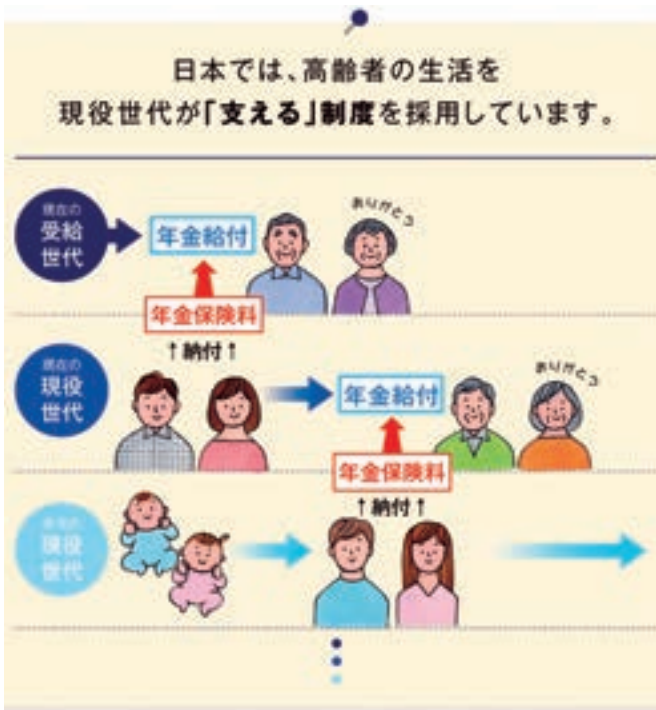
積立金は年金財政の安定化に活用することとされていますが、①にある通り、現在の仕組みでは、年金財政を概ね100年間で均衡させるため、当初は年金給付の一部に積立金の運用収入を充て、一定期間後からは運用収入に加えて、積立金を少しずつ取り崩し、最終的には概ね100年後に年金給付の1年分程度の積立金が残るよう、積立金を活用していく財政計画が定められています。年金給付の財源（財政検証で前提としている概ね100年間の平均）は、その年の保険料収入と国庫負担で9割

ドも併せて導入されました。このような仕組みを通じて、公的年金制度の持続可能性の向上が図られています^{（注）}。

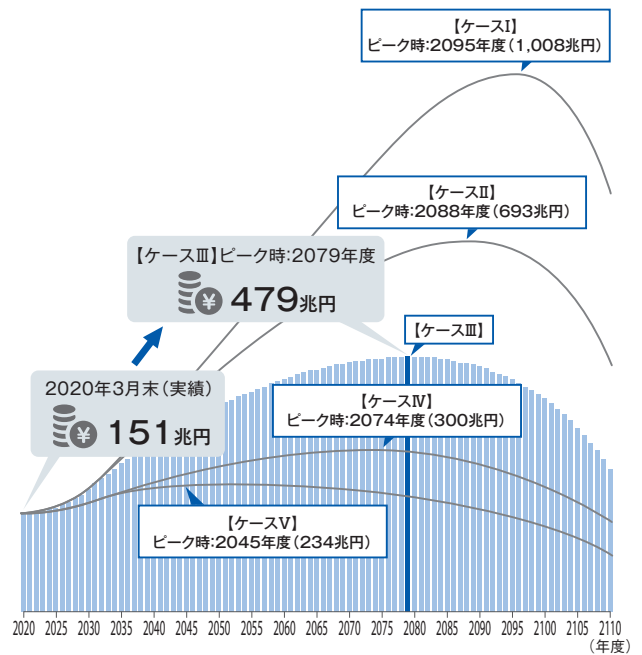
年金積立金の運用に関する主な法律には、「厚生年金保険法」（以下「厚年法」といいます。）、「国民年金法」（以下「国年法」といいます。）、「年金積立金管理運用独立行政法人法」（以下「GPIF法」といいます。）があり、これらの法律で、「積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」（厚年法及び国年法）、「運用は、安全かつ効率的に行われなければならない」（GPIF法）ということが定められています。このように、「長期的な観点からの安全かつ効率的な運用」ということが、法律上の最も基本的な要請となっています。

また、GPIF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「GPIF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、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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う。）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。GPIF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。

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。また、概ね50年程度は積立金を取り崩す必要は生じません。さらに、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。つまり、ある特定年度に評価益又は評価損が発生したとしても、それが翌年度の年金給付額に反映されることはありません。



概ね100年間の年金積立金の見通し(2019年財政検証)
【ケースごとの年金積立金の推移】



(注1)人口の前提は出生中位、死亡中位です。
(注2)実績はGPIFの運用資産額であり、年金特別会計で管理する積立金等を含みません。
(注3)ケースI~ケースVの詳細は33ページをご覧ください。

[2] 積立金の運用に関する法令上の要請と中期目標・中期計画の主な内容

① 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

厚年法では、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て行うとされています。また、GPIF法では、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行うこと等とされており、中期目標では、株式運用において個別銘柄の選択を行わない旨が規定されています。

○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。

これらを受け、2020年度から2024年度までの5年間で計画期間とする第4期中期計画では、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。基本ポートフォリオの策定に当たっては、管理運用主体（GPIF、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、公表するとともに、経済環境の変化を踏まえて適時適切に検討を加え、必要に応じて速やかに見直しを行うことを定めています。

② 運用の目標、リスク管理、透明性の確保等

2020年度から2024年度までの5年間で目標期間とする第4期中期目標では、年金積立金の運用は、財政検証を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金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十分留意すること、中期目標期間において資産全体及び各資産ごとに各々の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、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うことなどが定められています。

第4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、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等といった年金積立金の管理及び運用の基本的な方針に留意しつつ、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することなどが定められています。

また、新たな運用手法及び運用対象の導入等に関する重要事項は、経営委員会で審議のうえ、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することにより、GPIFの組織運営の透明性の確保が図られています。

③ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

第4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受けることがないように十分留意し、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こととされています。

さらに、企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等について適切な対応を行うこ

と、株式運用において個別銘柄の選択は行わないことなど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。

④ 管理及び運用能力の向上、業務運営の効率化等

第4期中期目標では、高度で専門的な能力を必要とする業務等を明らかにし、人材の受入れに伴う環境整備を図ること、高度で専門的な人材を活用した研修等を実施し、法人職員の業務遂行能力の向上を図ること、人材の戦略的確保・育成に向けた方針を策定すること、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等の手法により、国民の皆様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、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とともに長期のリスク分析を行うなど、その高度化を図ること、各種運用リスクの管理状況について、経営

委員会は適切にモニタリングを行う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(システム関連経費及び人件費を除く。)及び業務経費(システム関連経費、管理運用委託手数料、運用指数利用料、人件費及び短期借入に係る経費を除く。)の合計について、2019年度を基準として、2013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1.24%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1.24%以上の効率化を図ることなどが求められています。

2 | 組織・内部統制体制

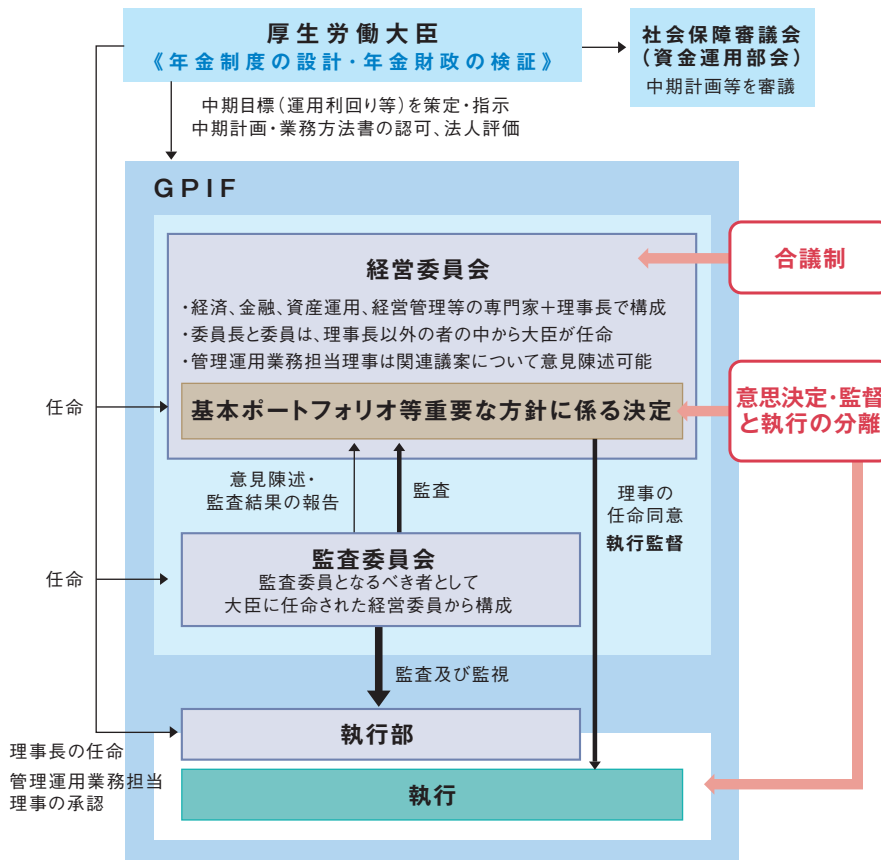
[1] 基本的なガバナンスの仕組み

GPIFは、2017年10月に設置された経営委員会が、合議によって、重要な意思決定を行うとともに、その決定に沿った執行が行われているかどうかを監督するというガバナンスの仕組みを採用しています。経営委員のうち3名は監査委員(1名が常勤)を兼務し、監査委員会を構成しています。監査委員会は、管理運用業務の監査を行うとともに、経営委員会から委託を受け、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っています。理事長は、GPIF法第7条第1項に基づき、経営委員会の定めるところに従いその業務を総理します。このガバナンス体制により、「合議制」と「意思決定・監督と執行の分離」を確保しています。

経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他のGPIFの業務に関連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

れています。経営委員会は、GPIFの運営に係る重要事項の決定を行います。その中には、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・定員や管理運用業務に関する重要事項の決定(運用リスク管理や内部統制の基本方針の策定、組織規程の制定等)、理事の任命に際しての同意などが含まれます。

ガバナンス体制が、理事長の独任性から現在の形に変化してから3年半が経過しました。ガバナンスの語源はギリシャ語の「舵取り」に由来します。その実践に当たっては、外形的な形式の整備にとどまることなく、実質的な改革を推進し、国民の皆様から一層信頼される組織体制の確立を目指すべく、的確な「舵取り」を行っていくことが求められています。



[2] 経営委員会

経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理等、様々な分野の専門家が、GPIFの投資や業務運営に係る幅広い課題について、多面的な検討を行い、タイムリーで的確な意思決定をするように心がけています。2020年度においては、合計14回開催しましたが、その概要は、下表の通りです。

2020年度の経営委員会では、ESG指数選定におけ

る実務指針の策定や法務機能の拡充・強化に関する検討を踏まえた法務室の設置などについて議決しました。また、資産配分比率や運用リスク管理の状況について理事長等から報告を受け、活発な議論を行いました。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GPIFのホームページに掲載されます。

経営委員会の開催状況

(2020年度)

	開催日	主な議題(議決・審議事項のみ記載)
第40回	2020年 4月1日	(議決)①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、②組織及び定員に関する重要事項、③経営委員会議事録作成及び議事録等公表規程等の変更
第41回	4月27日	(議決)年金積立金の運用評価(2)
第42回	5月28日	—
第43回	6月11日	(審議)①令和元年度業務実績評価(案)、②第3期中期目標期間実績評価(案)、③2019年度業務概況書(案)、④令和元事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項(案)
第44回	6月29日	(議決)①令和元年度業務実績評価(案)、②第3期中期目標期間実績評価(案)、③2019年度業務概況書(案)、④保有全銘柄開示(2019年度末時点)、⑤令和元事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項(案)、⑥ステewardシップ責任を果たすための方針の変更
第45回	7月22日	(議決)ESG指数の選定
第46回	9月18日	(議決)ESG指数の選定(2)
第47回	10月9日	—
第48回	11月19日	(審議)財投債の会計区分の変更
第49回	12月17日	(議決)政府調達に関する協定その他国際約束に係る物品等又は特定役務の調達手続き規程の改正
第50回	2021年 1月14日	(議決)①財投債の会計区分の変更(2)、②法務体制・機能の拡充・強化(2)
第51回	2月5日	—
第52回	3月12日	(審議)令和3年度計画(案)
第53回	3月26日	(議決)①令和3年度計画(案)、②経営委員会の議決事項、③LPS投資の実施等に係る組織規程の改正

[3] 監査委員会

監査委員会は、そ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（監査委員会事務局を構成している。）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。

監査委員会は、2020年度合計15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、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。

また、監査委員会は、経営委員会から委託を受けた監視の一環として、執行部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、随時の調査等を行ってGPIFの業務の実態、適正性を把握、分析し、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に向けて、経営委員会や理事長に対し、組織運営上の課題等に関する意見提出も行っています。加えて、2020年度は、一般競争入札（総合評価落札方式）による調達を実施し、令和2～6事業年度の会計監査人候補者の選定も行いました。

監査の結果は、監査報告として、GPIF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

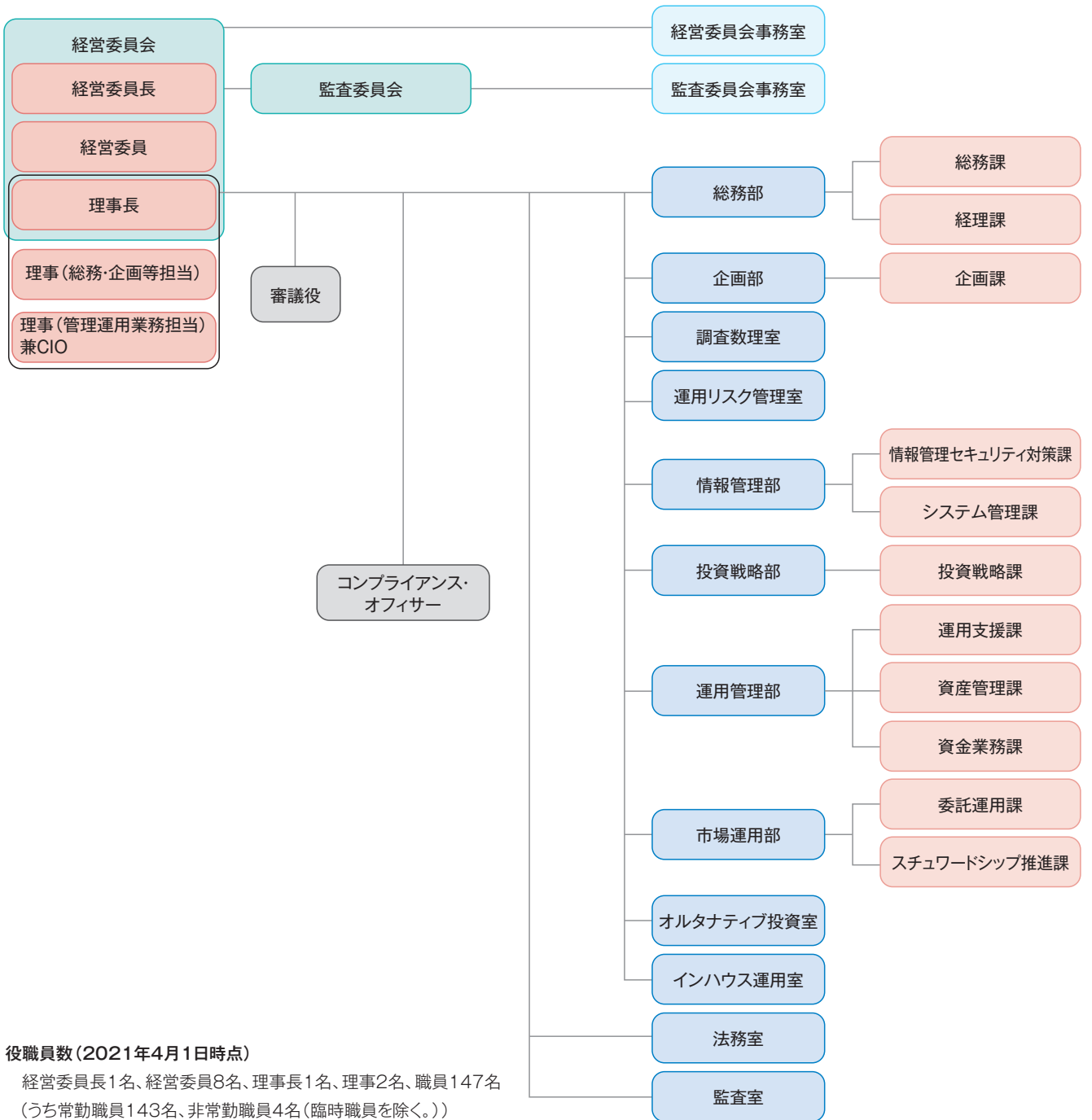
① 組織

GPIFの役職員は、2021年4月1日時点で、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147名（臨時職員を除く。）となっています。

組織は、経営委員会事務局、監査委員会事務局、総務部（総務課、経理課）、企画部（企画課）、調査数理室、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）、運用管理部（運用支援課、資産管理課、資金業務課）、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、理事長直属の法務室、監査室が設けられています。

組織図 [2021年4月1日時点]



役員員数(2021年4月1日時点)

経営委員長1名、経営委員8名、理事長1名、理事2名、職員147名
 (うち常勤職員143名、非常勤職員4名(臨時職員を除く。))

(コラム) 専門人材の確保・育成と勤務環境の整備

GPIF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・育成に努めています。証券アナリスト、弁護士、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います。

また、GPIFでは多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進めています。育児休業の積極的な取得を推進するとともに、早出遅出勤務制度の柔軟な活用など、育児・介護中の人材にもより働きやすい環境整備に努めています。

証券アナリスト 56人	MBAなど 19人
弁護士 2人	公認会計士 1人
税理士 1人	不動産鑑定士 4人
Ph.D. など 2人	※2021年4月1日時点、 人数は重複あり

② 法務室の設置

GPIFは、個別性の高いオルタナティブ投資に対して適時適切に対応すること、内部牽制機能の強化を図ること、コンプライアンスの徹底を図り、法令遵守の確保等を

一層的確に実施することを目的として、2021年3月1日付で法務室を設置しました。

③ 内部統制体制

GPIFでは、経営委員会で制定した「内部統制の基本方針」^(注1)に基づき、内部統制に係る体制を整備していません。

具体的には、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、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置し、法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るとともに、コンプライアンス・オフィサーを置いています。また、投資原則及び行動規範を遵守し、国民の皆様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とともに、内部通報・外部通報に関する仕組みを確保するほか、役員等が法令その他GPIFが定める規程等に違反し、又はGPIFの役員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を行うこととしています。さらに、GPIF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。

損失の危険の管理に関する規程その他の体制では、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、また、GPIFの業務実施の障害となるリスク(業務リスク等(レピュテーションリスクを含む。))の識別、分析及び評価並びに当該リスクへの対応等を行うため内部統制委員会を設置し、リスク要因の継続的把握とリスクの予防、並びにリスクが顕在化した場合の損失を極小化するために必要な施策を立案、推進することにより、リスク管理を行っています。

業務リスク等については、2019年7月の経営委員会による業務リスク等管理規程の制定を含め、新たな業務

リスク等管理に基づく諸規定を策定しました。この新たな業務リスク等管理プロセスに基づき、潜在的なリスクの識別、分析及び評価を毎年1回実施しています。また、顕在化したリスクについては、各部室等が可及的速やかに当該リスクへの適切な対応を図るとともに、発生の都度、業務リスク等の総括管理部署及び監査室に報告することとしています。これら役職員による業務リスク等管理に係る業務執行状況については、毎年1回経営委員会に報告しています。なお、重大な業務リスク等が発生した場合は、速やかに経営委員会に報告しています。

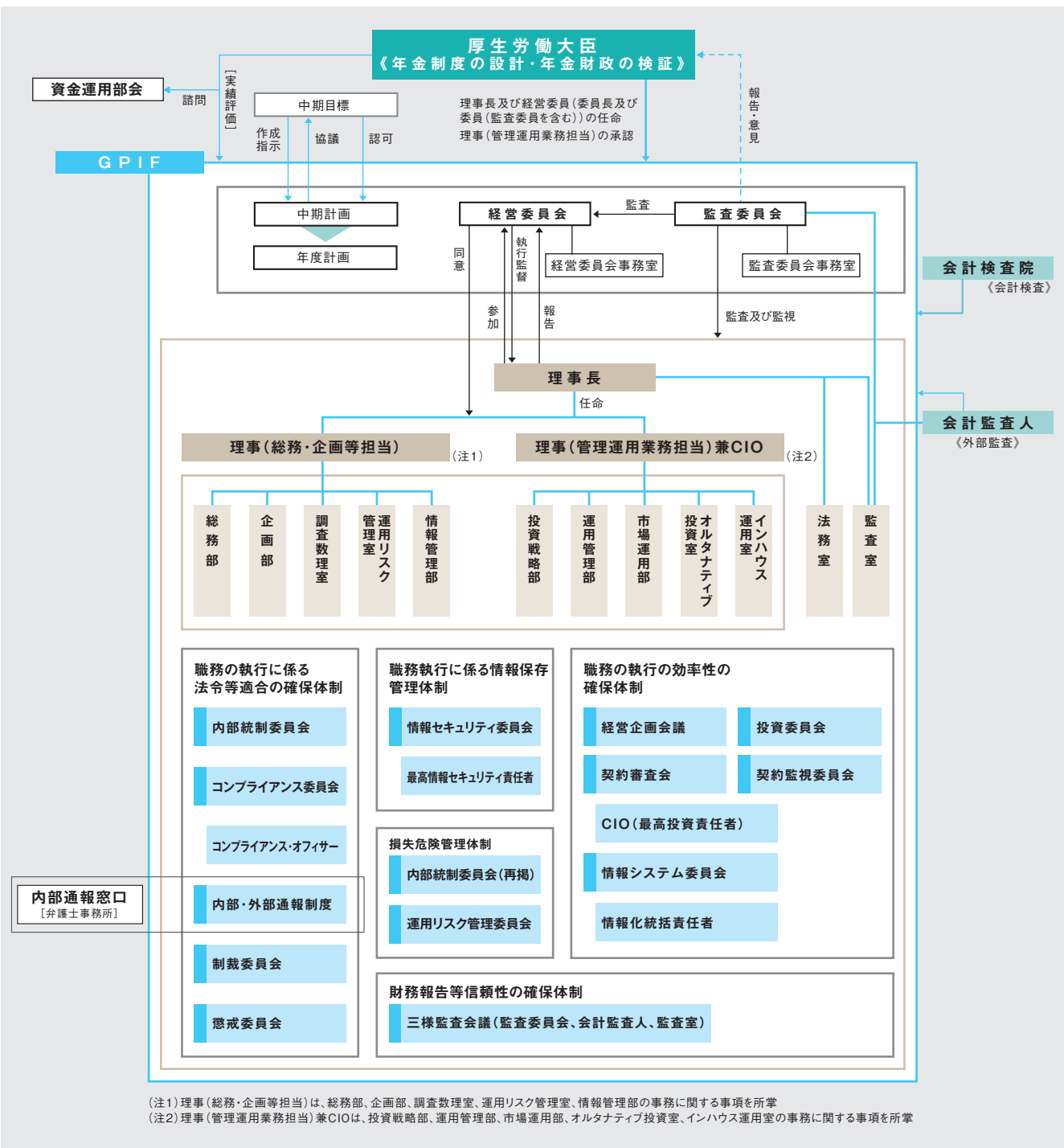
職務執行の効率性を確保するための体制としては、管理運用業務の執行に係る重要事項に関する意思決定を行うにあたっての事前の審議等を行うため投資委員会を設置し、CIOの統括の下、多角的な観点から慎重な議論を重ねています。

その他、GPIFの情報セキュリティ対策を推進するため情報セキュリティ委員会、法人業務の執行に係る重要事項に関する意思決定を行うにあたっての事前の審議等を行うため経営企画会議、契約案件(運用受託機関との契約等を除く。)の契約手続に係る公正性を確保するため契約審査会、調達に関する点検等を行うため外部有識者を含む契約監視委員会を設置する等、法人の内部統制体制の確立を図っています。

(注1) 内部統制の基本方針については、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/about/philosophy>)をご参照ください。

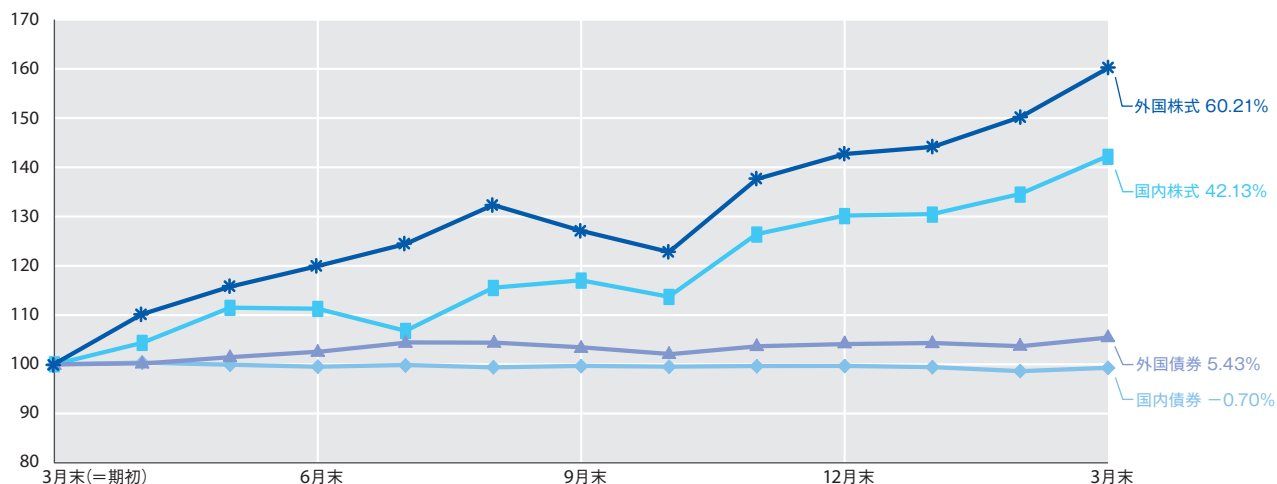
(注2) GPIFの財務諸表については、GPIF法の規定により、監査委員会及び会計監査人の監査を受けた後に、経営委員会で議決を行うとともに、独立行政法人通則法の規定により、厚生労働大臣の承認を受けた後に公表しています。財務諸表の内容については、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/info/activity>)をご参照ください。

内部統制等の概念図



第3部 資料編

1 | ベンチマークインデックスの推移(2020年度)



※ 2020年3月末(期初)を100としたベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率(2020年4月～2021年3月)

(単位:%)

国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」	-0.70
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)	5.43
国内株式	TOPIX(配当込み)	42.13
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース) ^(注1)	60.21

○参考指標

		2020年3月末	2021年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.02	0.10
外国債券	米国10年国債利回り (%)	0.67	1.74
	ドイツ10年国債利回り (%)	-0.47	-0.29
国内株式	TOPIX (ポイント)	1,403.04	1,954.00
	日経平均株価 (円)	18,917.01	29,178.80
外国株式	NYダウ (ドル)	21,917.16	32,981.55
	ドイツDAX (ポイント)	9,935.84	15,008.34
	上海総合指数 (ポイント)	2,750.30	3,441.91
外国為替 ^(注2)	ドル/円 (円)	107.96	110.50
	ユーロ/円 (円)	118.45	129.87

(注1) MSCI ACWIは、「除く日本、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前」で算出したものです。

(注2) 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(100ページから103ページ)及び3 運用手法・運用受託機関別運用資産額等(104ページから113ページ)の表については、2001年度以降のデータをGPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html>)にてExcelファイルの形式で掲載していますのでご参照ください。

また、4 超過収益率の要因分析(114ページから115ページ)の表についても、データをGPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html>)にてExcelファイルの形式で掲載していますのでご参照ください。

[1] 収益率

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後 (2006~2020年度)	市場運用開始後 (2001~2020年度)
資産全体	2.32	10.23	8.64	12.27	-3.81	5.86	6.90	1.52	-5.20	25.15	6.07	3.90	3.61

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後 (2006~2020年度)	市場運用開始後 (2001~2020年度)
時間加重収益率	2.45	11.47	9.23	12.93	-3.88	5.93	6.99	1.54	-5.26	25.15	6.33	3.91	3.87
国内債券	2.92	3.68	0.60	2.76	4.07	-0.85	0.80	1.43	-0.36	-0.68	1.42	1.67	1.44
外国債券	4.77	18.30	14.93	12.70	-3.32	-3.22	3.71	2.70	3.55	7.06	5.90	3.64	4.72
国内株式	0.57	23.40	18.09	30.48	-10.80	14.89	15.66	-5.09	-9.71	41.55	10.64	2.78	3.88
外国株式	0.49	28.91	32.00	22.27	-9.63	14.20	10.15	8.12	-13.08	59.42	13.54	7.46	6.88

(注1) 収益率は運用手数料等控除前です。

(注2) 直近10年間、独法設立後及び市場運用開始後の収益率は、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)。

(注3) 2020年度の資産全体及び国内債券は財投債を含みます。なお、財投債は2021年1月末に会計区分を満期保有目的債券から売買目的有価証券に変更しましたが、収益率の計算においては、財投債を2020年4月から他の資産と同様に時価評価により算出しています。

(注4) 2001年度から2019年度の資産全体の収益率は、市場運用を行っている資産(以下「市場運用分」といいます。)の修正総合収益率と財投債の収益率をそれぞれの投下元本平均残高等で加重平均して算出しています。

(注5) 2020年度の資産全体の収益率は、時間加重収益率です。

(注6) 2020年度の国内債券は円建ての短期資産を含みます。また、2020年度の外債は外貨建ての短期資産を含みます。

(注7) 為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度は国内債券に区分しています。

(注8) 修正総合収益率及び時間加重収益率の計算式等の詳細は、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html>)にて用語集を掲載していますのでご参照ください。

《参考》

財投債(満期保有目的債券)

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後 (2006~2020年度)	市場運用開始後 (2001~2020年度)
収益率	1.42	1.45	1.58	1.63	1.75	1.77	1.82	1.93	1.93	1.41	1.67	1.51	1.36

修正総合収益率

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後 (2006~2020年度)	市場運用開始後 (2001~2020年度)
資産全体	2.32	10.23	8.64	12.27	-3.81	5.86	6.90	1.52	-5.20	25.19	6.08	3.90	3.61
市場運用分	2.47	11.33	9.27	12.88	-3.98	5.94	6.94	1.51	-5.24	25.31	6.32	3.89	3.85

(注1) 収益率は運用手数料等控除前です。

(注2) 直近10年間、独法設立後及び市場運用開始後の収益率は、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)。

(注3) 財投債は償却原価法による評価により算出しています。2020年度の財投債の収益率は会計区分を満期保有目的債券としていた2020年4月から2021年1月末までの期間の収益率です。

(注4) 資産全体の収益率は、市場運用分の修正総合収益率と財投債の収益率をそれぞれの投下元本平均残高等で加重平均して算出しています。なお、2020年度の財投債の収益率は会計区分を満期保有目的債券としていた2020年4月から2021年1月末までの期間の収益率を用いています。

(注5) 市場運用分の収益率は修正総合収益率です。

(注6) 修正総合収益率の計算式等の詳細は、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html>)にて用語集を掲載していますのでご参照ください。

[2] 収益額

(単位: 億円)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後累積 (2006~2020年度)	市場運用開始後累積 (2001~2020年度)
収益額	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098	79,363	100,810	23,795	-82,831	377,986	839,469	819,105	953,363

《参考》

(市場運用分)

(単位: 億円)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後累積 (2006~2020年度)	市場運用開始後累積 (2001~2020年度)
総合収益額	23,808	110,449	100,685	151,824	-53,846	78,899	100,578	23,623	-83,003	377,881	830,899	795,478	920,900
国内債券	16,891	21,263	3,653	15,957	20,094	-3,958	3,622	5,959	-1,221	-2,503	79,757	138,886	144,786
外国債券	4,516	18,218	17,777	18,884	-6,600	-5,962	6,740	6,975	10,154	26,738	97,440	92,895	106,281
国内株式	1,754	33,314	31,855	69,105	-34,895	45,546	55,076	-20,732	-37,015	146,989	290,996	208,117	282,916
外国株式	619	37,620	47,387	47,863	-32,451	43,273	35,140	31,411	-54,887	206,658	362,632	355,463	387,060
短期資産	28	34	13	15	7	0	-0	11	-34	-	74	118	76

(財投債(満期保有目的債券))

(単位: 億円)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (2011~2020年度)	独法設立後累積 (2006~2020年度)	市場運用開始後累積 (2001~2020年度)
収益額	2,284	1,773	1,522	1,098	748	464	232	172	172	105	8,570	23,627	32,463

(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) 財投債は満期保有目的債券であった2021年1月末までは独立行政法人会計基準に従い、取得価格(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法により算出した価格)による評価を行い、売買目的有価証券に変更した2021年2月から売却までの間は時価による評価を行うことにより収益額を算出しています。なお、売買目的有価証券に変更した後の収益額は国内債券に含まれます。

(注4) 2020年度の国内債券は円建ての短期資産を含みます。また、2020年度の外債債券は外貨建ての短期資産を含みます。

(注5) 為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度は国内債券に区分しています。

(注6) 総合収益額は、実現収益額に加えて資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。計算式等の詳細はGPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html>)にて用語集を掲載していますのでご参照ください。

[3] 損益額

(単位: 億円)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	独法設立後累積 (2006~2020年度)	市場運用開始後累積 (2001~2020年度)
収益額(A)	26,092	112,222	102,207	152,929	-53,097	79,356	100,810	23,795	-82,831	377,986	819,105	953,363
運用手数料等(B)	249	240	268	310	405	430	520	336	370	660	5,317	6,505
財政融資資金に対する借入利息等(C)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,988	26,214
運用上の損益(D=A-B-C)	25,843	111,983	101,938	152,619	-53,502	78,925	100,290	23,459	-83,201	377,326	811,039	920,884

(単位: 億円)

	2010年度末	2011年度末	2012年度末	2013年度末	2014年度末	2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末
運用上の累積損益(E=前年度E+D)	68,311	94,154	206,137	308,075	460,694	407,192	486,118	586,408	609,867	526,665	903,991
寄託金の運用に係る運用上の累積損益(2001年度~)	98,085	123,928	235,911	337,849	490,468	436,967	515,892	616,182	639,641	556,439	933,765
承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益(1986年度~)	-29,774	-29,774	-29,774	-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) 「運用上の累積損益」は、年金福祉事業団(以下「旧事業団」といいます。)において資金運用事業を開始した1986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みます。)です。

(注3) 「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4) 2013年度から2015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5) 2016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。

(注6) 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、2006年度の未収金236億円及び損益額(3億円の増加)を加味しています。

[4] 年金特別会計への納付額

(単位: 億円)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	独法設立後累積 (2006~2020年度)	市場運用開始後累積 (2001~2020年度)
年金特別会計への納付額	1,398	6,291	21,116	32,710	2,750	2,907	9,096	7,300	7,721	15,818	160,174	168,297 (168,429)

(注) 市場運用開始後累積の()の額16兆8,429億円は、旧事業団の資金運用事業における1992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

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
管理運用委託手数料額 (億円)	231	222	253	291	383	400	487	295	319	611
平均残高 (兆円)	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0	137.3	155.7	158.9	161.4	170.2
管理運用委託手数料率 (%)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04

(注1) 平均残高は、月末時価平均残高を用いており、自家運用を含みます。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2) 資産管理機関に対する手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含みません。

(注3) 管理運用委託手数料額は指数利用料額を含みます。

[6] 運用資産額・資産構成割合

	2011年度末 (2012年3月末)		2012年度末 (2013年3月末)		2013年度末 (2014年3月末)		2014年度末 (2015年3月末)		2015年度末 (2016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 (%)
国内債券	719,127	63.30	744,586	61.81	701,596	55.43	567,037	41.25	528,010	39.19
市場運用	584,785	51.47	637,830	52.95	620,364	49.01	516,915	37.60	493,588	36.63
財投債	134,342	11.82	106,757	8.86	81,232	6.42	50,122	3.65	34,422	2.55
簿価	(139,208)	—	(110,928)	—	(83,993)	—	(52,114)	—	(35,980)	—
時価	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
外国債券	99,301	8.74	117,896	9.79	139,961	11.06	181,815	13.23	189,388	14.05
国内株式	141,992	12.50	175,575	14.57	208,466	16.47	316,704	23.04	305,809	22.69
外国株式	130,205	11.46	148,758	12.35	197,326	15.59	300,772	21.88	310,714	23.06
短期資産	45,486	4.00	17,838	1.48	18,422	1.46	8,441	0.61	13,554	1.01
合計	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

	2016年度末 (2017年3月末)		2017年度末 (2018年3月末)		2018年度末 (2019年3月末)		2019年度末 (2020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 (%)
国内債券	478,707	33.04	445,178	28.47	431,627	27.11	371,259	24.65
市場運用	462,236	31.90	436,214	27.89	422,664	26.55	362,297	24.05
財投債	16,472	1.14	8,964	0.57	8,963	0.56	8,962	0.59
簿価	(17,485)	—	(9,727)	—	(9,576)	—	(9,371)	—
時価	—	—	—	—	—	—	—	—
外国債券	196,817	13.58	239,109	15.29	278,187	17.47	364,087	24.17
国内株式	351,784	24.28	406,995	26.03	386,556	24.28	355,630	23.61
外国株式	349,262	24.10	386,629	24.72	418,975	26.32	371,639	24.67
短期資産	72,463	5.00	85,920	5.49	76,808	4.82	43,716	2.90
合計	1,449,034	100.00	1,563,832	100.00	1,592,154	100.00	1,506,332	100.00

	2020年度末 (2021年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比 (%)
国内債券	438,229	23.54
外国債券	472,943	25.40
国内株式	472,273	25.37
外国株式	478,180	25.69
合計	1,861,624	100.00

[7] 各資産の超過収益率の状況(直近10年間)

国内債券

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	2.92	3.68	0.60	2.76	4.07	-0.85	0.80	1.43	-0.36	-0.68	1.42	
ベンチマーク収益率	2.94	3.63	0.56	2.80	4.30	-0.90	0.74	1.38	-0.49	-0.70	1.41	
超過収益率	-0.02	+0.04	+0.04	-0.04	-0.23	+0.05	+0.06	+0.05	+0.13	+0.02	+0.01	
パッシブ運用	時間加重収益率	2.90	3.64	0.58	2.71	4.07	-0.87	0.65	1.54	-0.23	-1.04	1.38
	ベンチマーク収益率	2.94	3.62	0.56	2.77	4.05	-0.89	0.63	1.51	-0.30	-0.70	1.40
	超過収益率	-0.04	+0.02	+0.03	-0.06	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03	+0.07	-0.34	-0.02
	パッシブ比率	81.59	85.62	90.27	88.04	83.90	80.65	77.95	75.91	74.24	66.52	-
アクティブ運用	時間加重収益率	3.03	3.92	0.78	3.10	4.06	-0.76	1.34	1.09	-0.69	0.08	1.58
	ベンチマーク収益率	2.94	3.72	0.58	2.98	5.55	-0.93	1.14	0.98	-1.01	-0.70	1.50
	超過収益率	+0.09	+0.20	+0.20	+0.11	-1.49	+0.18	+0.20	+0.11	+0.31	+0.78	+0.08
	アクティブ比率	18.41	14.38	9.73	11.96	16.10	19.35	22.05	24.09	25.76	33.48	-

外国債券

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	4.77	18.30	14.93	12.70	-3.32	-3.22	3.71	2.70	3.55	7.06	5.90	
ベンチマーク収益率	4.96	17.86	15.09	12.67	-2.74	-5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	5.66	
超過収益率	-0.18	+0.44	-0.17	+0.03	-0.58	+2.19	-0.52	+0.24	-0.82	+1.63	+0.24	
パッシブ運用	時間加重収益率	4.91	17.85	15.21	12.20	-2.70	-5.37	4.47	2.31	5.82	4.23	5.66
	ベンチマーク収益率	4.99	17.73	15.28	12.28	-2.74	-5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	5.63
	超過収益率	-0.08	+0.12	-0.07	-0.09	+0.04	+0.05	+0.24	-0.16	+1.45	-1.20	+0.03
	パッシブ比率	70.93	70.67	71.05	70.44	66.35	63.43	61.65	64.37	69.66	71.31	-
アクティブ運用	時間加重収益率	4.45	19.41	14.25	13.89	-3.66	0.50	2.55	3.35	-2.50	14.18	6.37
	ベンチマーク収益率	4.89	18.19	14.63	13.58	-2.80	-5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	5.72
	超過収益率	-0.44	+1.22	-0.38	+0.32	-0.86	+5.91	-1.68	+0.89	-6.87	+8.75	+0.65
	アクティブ比率	29.07	29.33	28.95	29.56	33.65	36.57	38.35	35.63	30.34	28.69	-

国内株式

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	0.57	23.40	18.09	30.48	-10.80	14.89	15.66	-5.09	-9.71	41.55	10.64	
ベンチマーク収益率	0.59	23.82	18.56	30.69	-10.82	14.69	15.87	-5.04	-9.50	42.13	10.82	
超過収益率	-0.02	-0.42	-0.47	-0.21	+0.02	+0.20	-0.21	-0.05	-0.20	-0.59	-0.18	
パッシブ運用	時間加重収益率	0.71	23.77	18.08	30.61	-10.95	14.65	15.44	-4.91	-9.51	41.20	10.66
	ベンチマーク収益率	0.59	23.82	18.56	30.69	-10.82	14.69	15.87	-5.04	-9.50	42.13	10.82
	超過収益率	+0.11	-0.06	-0.49	-0.08	-0.13	-0.04	-0.43	+0.13	-0.01	-0.93	-0.17
	パッシブ比率	76.04	78.15	80.86	87.50	83.03	90.70	90.48	90.57	90.65	92.20	-
アクティブ運用	時間加重収益率	0.31	22.19	18.48	29.56	-9.90	17.30	17.91	-6.65	-11.58	45.13	10.88
	ベンチマーク収益率	0.59	23.82	18.56	30.69	-10.82	14.69	15.87	-5.04	-9.50	42.13	10.82
	超過収益率	-0.28	-1.63	-0.09	-1.13	+0.92	+2.61	+2.04	-1.62	-2.08	+3.00	+0.06
	アクティブ比率	23.96	21.85	19.14	12.50	16.97	9.30	9.52	9.43	9.35	7.80	-

外国株式

(単位:%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	0.49	28.91	32.00	22.27	-9.63	14.20	10.15	8.12	-13.08	59.42	13.54	
ベンチマーク収益率	0.34	28.78	32.09	22.31	-9.66	14.61	9.70	8.21	-13.40	60.21	13.54	
超過収益率	+0.14	+0.13	-0.10	-0.04	+0.03	-0.41	+0.46	-0.09	+0.32	-0.79	+0.00	
パッシブ運用	時間加重収益率	0.39	28.83	32.34	22.22	-9.67	14.63	9.73	8.12	-13.38	59.68	13.52
	ベンチマーク収益率	0.34	28.83	32.30	22.22	-9.71	14.64	9.70	8.21	-13.40	60.21	13.55
	超過収益率	+0.04	-0.00	+0.04	-0.00	+0.04	-0.01	+0.04	-0.09	+0.02	-0.53	-0.03
	パッシブ比率	86.12	86.10	88.83	88.85	85.98	85.79	86.50	88.16	90.36	89.00	-
アクティブ運用	時間加重収益率	1.11	29.39	29.61	22.59	-9.17	11.98	12.85	9.06	-10.23	57.69	13.93
	ベンチマーク収益率	0.34	28.41	30.64	23.03	-9.26	14.47	9.70	8.21	-13.40	60.21	13.48
	超過収益率	+0.76	+0.98	-1.03	-0.44	+0.09	-2.49	+3.16	+0.85	+3.17	-2.52	+0.44
	アクティブ比率	13.88	13.90	11.17	11.15	14.02	14.21	13.50	11.84	9.64	11.00	-

(注1) 各資産のパッシブ、アクティブ比率は、各年度における四半期末の平均値です。

(注2) 2011年度から2019年度は短期資産及び財投債を含みません。

(注3) 2020年度の国内債券(全体)及び国内債券(アクティブ運用)は円建ての短期資産を含みます。また、2020年度の外国債券(全体)及び外国債券(アクティブ運用)は外貨建ての短期資産を含みます。

(注4) 2020年度の国内債券は財投債を含みます。

(注5) 為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度は国内債券に区分しています。

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(2020年度末時価総額)

	時価総額	構成割合(%)
運用資産合計	186兆1,624億円	100.00
パッシブ運用	153兆9,445億円	82.69
アクティブ運用	30兆6,176億円	16.45
その他	1兆6,003億円	0.86

		時価総額	構成割合(%)
運用資産合計		186兆1,624億円	100.00
国内債券	計	43兆8,229億円	23.54
	パッシブ運用	31兆9,596億円	17.17
	アクティブ運用	10兆4,024億円	5.59
	その他	1兆4,608億円	0.78
外国債券	計	47兆2,943億円	25.40
	パッシブ運用	36兆10億円	19.34
	アクティブ運用	11兆1,537億円	5.99
	その他	1,395億円	0.07
国内株式	計	47兆2,273億円	25.37
	パッシブ運用	43兆9,079億円	23.59
	アクティブ運用	3兆3,194億円	1.78
外国株式	計	47兆8,180億円	25.69
	パッシブ運用	42兆759億円	22.60
	アクティブ運用	5兆7,421億円	3.08

(注1) 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。

(注2) 国内債券(その他)は円建ての短期資産の時価総額です。また、外国債券(その他)は外貨建ての短期資産の時価総額です。

[2] パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移

(単位:%)

		2011年度末	2012年度末	2013年度末	2014年度末	2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末
国内債券	パッシブ	81.61	90.48	90.13	86.10	82.50	79.38	77.03	75.54	71.45	72.93
	アクティブ	18.39	9.52	9.87	13.90	17.50	20.62	22.97	24.46	28.55	27.07
外国債券	パッシブ	70.87	70.60	71.70	69.85	64.94	60.89	61.98	66.24	73.81	76.12
	アクティブ	29.13	29.40	28.30	30.15	35.06	39.11	38.02	33.76	26.19	23.88
国内株式	パッシブ	76.23	78.78	87.69	86.71	81.52	90.62	90.44	90.58	90.93	92.97
	アクティブ	23.77	21.22	12.31	13.29	18.48	9.38	9.56	9.42	9.07	7.03
外国株式	パッシブ	86.01	86.74	89.37	88.05	84.15	86.45	86.32	90.50	90.17	87.99
	アクティブ	13.99	13.26	10.63	11.95	15.85	13.55	13.68	9.50	9.83	12.01
合計	パッシブ	76.65	84.50	86.00	83.91	79.28	77.31	76.28	77.87	79.21	82.69
	アクティブ	23.35	15.50	14.00	16.09	20.72	22.69	23.72	22.13	20.79	17.31

(注1) 2019年度末までは短期資産及び財投債を含みません。なお、2020年度末時点で財投債の残高はありません。

(注2) 2020年度末の国内債券(アクティブ)及び合計(アクティブ)は、円建ての短期資産を含みます。また、2020年度末の外国債券(アクティブ)及び合計(アクティブ)は、外貨建ての短期資産を含みます。

(注3) 為替ヘッジ付き外国債券は2019年度末までは外国債券(パッシブ)に区分し、2020年度末は国内債券(パッシブ)に区分しています。

[3] 運用受託機関等別運用資産額(2020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)	資産管理 機関	マネジャー ベンチマーク	時価総額	
国内債券 バップ運用	アセットマネジメントOneI(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	CBJ	BPI	11,482	
	アライアンス・パースタインI (アライアンス・パースタイン・エルビー等) (法人番号 7010001010313)	MTBJ	USMBS- H	6,169	
	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)	CBJ	BPI	12,853	
	ブラックロック・ジャパンI (法人番号 9010001125976)	MTBJ	USGOV- H	10,508	
	ブラックロック・ジャパンII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	EGBI-H	252	
	ブラックロック・ジャパンIII (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク) (法人番号 9010001125976)	MTBJ	USMBS- H	6,346	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントI (法人番号 8010001114914)	CBJ	BPI	12,858	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントII (法人番号 8010001114914)	CBJ	BPI-国	34,328	
	三菱UFJ信託銀行I (法人番号 6010001008770)	CBJ	BPI-国	33,871	
	りそなアセットマネジメントI (法人番号 5010601048309)	SSTB	USGOV- H	10,536	
	りそなアセットマネジメントII (法人番号 5010601048309)	SSTB	EGBI-H	241	
	自家運用I	CBJ	BPI	99,386	
	自家運用II	CBJ	BPI-国	80,765	
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneII(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	BPI-TIPS	11,031	
	アセットマネジメントOneIII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	CBJ	BPI-TIPS	9,501	
	MU投資顧問 (法人番号 1010001016976)	CBJ	BPI-TIPS	7,062	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	CBJ	BPI-TIPS	9,433	
	PGIMジャパンI (法人番号 7010001098893)	CBJ	BPI-TIPS	6,387	
	ピムコジャパンリミテッドI (ピムコ・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号 4700150005220)	CBJ	BPI-TIPS	5,483	
	マニラ・インベストメント・マネジメントI (法人番号 1010001106942)	CBJ	BPI-TIPS	4,333	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIII (法人番号 8010001114914)	CBJ	BPI-TIPS	9,530	
	三菱UFJ信託銀行II (法人番号 6010001008770)	CBJ	BPI-TIPS	9,486	
	自家運用III	CBJ	-	29,623	
国内債券 その他	自家運用IV	CBJ	-	14,608	
外国債券 バップ運用	アセットマネジメントOneIV(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	SSTB	WGBI	29,198	
	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)	SSTB	WGBI	19,889	
	野村アセットマネジメントI (法人番号 7010001054021)	MTBJ	WGBI	28,411	
	ブラックロック・ジャパンIV (法人番号 9010001125976)	MTBJ	WGBI	48,168	
	ブラックロック・ジャパンV (法人番号 9010001125976)	MTBJ	WGBI-O	12,869	
	ブラックロック・ジャパンVI (法人番号 9010001125976)	MTBJ	USGOV	21,770	
	ブラックロック・ジャパンVII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	USGOV 1-3Y	1	
	ブラックロック・ジャパンVIII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	EGBI	35,732	
	ブラックロック・ジャパンIX (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等) (法人番号 9010001125976)	MTBJ	USHY 2%	3,029	
	ブラックロック・ジャパンX (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等) (法人番号 9010001125976)	MTBJ	EUROHY 2%	919	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIV (法人番号 8010001114914)	SSTB	WGBI	45,799	
	りそなアセットマネジメントIII (法人番号 5010601048309)	SSTB	WGBI	50,272	
	りそなアセットマネジメントIV (法人番号 5010601048309)	SSTB	WGBI-O	7,383	
	りそなアセットマネジメントV (法人番号 5010601048309)	SSTB	USGOV	26,069	
	りそなアセットマネジメントVII (法人番号 5010601048309)	SSTB	EGBI	30,501	
	外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneV(旧みずほ投信) (ル・ミス・セリス・アド・カンパニー・エルビー等) (法人番号 9010001021473)	SSTB	G-AGG- EXC	8,925
		アッシュモアジャパン (アッシュモア・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 6010001133395)	SSTB	GBI- EMGD- EXC	2,339
		アライアンス・パースタインII (アライアンス・パースタイン・エルビー等) (法人番号 7010001010313)	SSTB	EMBIGD	1,041

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	資産管理 機関	マネジャー ベンチマーク	時価総額	
外国債券 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントI (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エルビー等) (法人番号 8010401009945)	SSTB	G-AGG- EXC	3,162	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントI (シュローダー・インベストメント・マネジメント・リミテッド等) (法人番号 6010001077097)	SSTB	G-AGG- EXC	6,026	
	SOMPOアセット・マネジメント (ソルチエスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド) (法人番号 7010001031160)	SSTB	G-AGG- EXC	8,118	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド) (法人番号 2010001185795)	MTBJ	EUROHY 2%	602	
	バインブリッジ・インベストメント (バインブリッジ・インベストメント・エルエルシー) (法人番号 8010001011855)	MTBJ	USHY 2%	574	
	BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (インサイ・インベストメント・マネジメント・グローバル・リミテッド) (法人番号 8010001040648)	SSTB	EUROAGG	9,288	
	PGIMジャパンII (PGIM インク等) (法人番号 7010001098893)	SSTB	G-AGG- EXC	10,701	
	ピムコジャパンリミテッドII (ピムコ・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等) (法人番号 4700150005220)	SSTB	G-AGG- EXC	12,691	
	フィデリティ投信I (フィデリティ・インベストメント・マネジメント・インターナショナル・アセット・マネジメント(FIAM)) (法人番号 1010401025734)	SSTB	USAGG	11,334	
	ブラックロック・ジャパンXI (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等) (法人番号 9010001125976)	SSTB	G-AGG- EXC	7,317	
	ベアリングス・ジャパン (ベアリングス・エルエルシー等) (法人番号 3010001028755)	MTBJ	USHY 2%	583	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントI (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク等) (法人番号 9011001026405)	SSTB	G-AGG- EXC	12,099	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントII (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク) (法人番号 9011001026405)	MTBJ	USHY 2%	560	
	UBSアセット・マネジメントI (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド) (法人番号 4010001031576)	SSTB	EUROHY 2%	928	
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント (レグ・メイソン・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー) (法人番号 5010001048652)	SSTB	G-AGG- EXC	6,874	
	外国債券 その他	自家運用V	SSTB	-	1,395
	国内株式 バップ運用	アセットマネジメントOneVI(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	TOPIX	83,236
アセットマネジメントOneVII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)		CBJ	RN-P	20,371	
アセットマネジメントOneVIII (法人番号 9010001021473)		CBJ	FTSE-BL	9,384	
フィデリティ投信II (ジロード・キャピタル・マネジメント・エルエルシー) (法人番号 1010401025734)		MTBJ	TOPIX	1,264	
ブラックロック・ジャパンXII (法人番号 9010001125976)		CBJ	TOPIX	52,732	
ブラックロック・ジャパンXIII (法人番号 9010001125976)		CBJ	FTSE-BL	5,522	
野村アセットマネジメントIV (法人番号 7010001054021)		CBJ	MSCI-IR	667	
野村アセットマネジメントV (法人番号 7010001054021)		CBJ	RAFI	13,545	
三井住友トラスト・アセットマネジメントV (法人番号 8010001114914)		CBJ	TOPIX	73,848	
三井住友トラスト・アセットマネジメントVI (法人番号 8010001114914)		CBJ	SP-C	15,365	
三菱UFJ信託銀行III (法人番号 6010001008770)		CBJ	TOPIX	66,264	
三菱UFJ信託銀行IV (法人番号 6010001008770)		CBJ	MSCI- ESG	20,268	
三菱UFJ信託銀行V (法人番号 6010001008770)		CBJ	MSCI- WIN	12,362	
りそなアセットマネジメントVIII (法人番号 5010601048309)		MTBJ	TOPIX	64,250	
国内株式 アクティブ運用		アセットマネジメントOneIX (法人番号 9010001021473)	CBJ	TOPIX	954
		アセットマネジメントOneX(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	CBJ	RN-SG	1,279
		インバスコ・アセット・マネジメントI (法人番号 7010401061146)	CBJ	TOPIX	2,884
	インバスコ・アセット・マネジメントII (法人番号 7010401061146)	CBJ	TOPIX	897	
	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)	CBJ	TOPIX	6,732	
シュローダー・インベストメント・マネジメントII (法人番号 6010001077097)	CBJ	TOPIX	3,575		

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	資産管理機関	マネジャー・ベンチマーク	時価総額	
国内株式 アクティブ運用	日興アセットマネジメントI (法人番号 8010401072159)	CBJ	TOPIX	5	
	日興アセットマネジメントII (法人番号 8010401072159)	CBJ	TOPIX	625	
	野村アセットマネジメントVI (法人番号 7010001054021)	CBJ	TOPIX	665	
	野村アセットマネジメントVII (法人番号 7010001054021)	CBJ	RN-S	718	
	野村アセットマネジメントVIII (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)	CBJ	MSCI-JS	2,971	
	フィデリティ投信III (法人番号 1010401025734)	CBJ	TOPIX	5,212	
	三井住友DSアセットマネジメントI (法人番号 4010401049128)	CBJ	RN-V	3,276	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメントI (法人番号 8010401058901)	MTBJ	TOPIX	663	
	ラッセル・インベストメントI (ラッセル・インベストメント・イン・アジア・リミテッド) (法人番号 6010401037394)	CBJ	TOPIX	2,429	
	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III (法人番号 2010401034817)	MTBJ	MSCI-A-EXC	182,309
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズIV (法人番号 2010401034817)		MTBJ	MSCI-N	14,980	
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズV (法人番号 2010401034817)		MTBJ	MSCI-EU	3,626	
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVI (法人番号 2010401034817)		MTBJ	MSCI-P	849	
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVII (法人番号 2010401034817)		MTBJ	MSCI-EXC	5,510	
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVIII (法人番号 2010401034817)		MTBJ	SP-GC	28,239	
ブラックロック・ジャパンXIV (法人番号 9010001125976)		MTBJ	MSCI-A-EXC	32,206	
三井住友トラスト・アセット・マネージメントVII (法人番号 8010001114914)		MTBJ	MSCI-A-EXC	88,582	
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 5010001181453)		MTBJ	MSCI-A-EXC	49,229	
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンII (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 5010001181453)		MTBJ	MSCI-EXC	4	
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンIII (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 5010001181453)	MTBJ	MSCI-A-ESG	11,784		
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンIV (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 5010001181453)	CBJ	MO-GD	3,438		
外国株式 アクティブ運用	アセット・マネージメントOneXI(旧みずほ投信) (ウェルズ・キャピタル・マネジメンツ・インコーポレイテッド) (法人番号 9010001021473)	MTBJ	MSCI-E	1,434	
	MFSインベストメント・マネジメンツ (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)	MTBJ	MSCI-K	8,440	
	日興アセット・マネジメンツIII (インテック・インベストメント・マネジメンツ) (法人番号 8010401072159)	MTBJ	MSCI-K	12,161	
	BNY Mellonインベストメント・マネジメンツ・ジャパンII (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)	MTBJ	MSCI-K	7,068	
	三菱UFJ信託銀行VI (ベイリー・キフォード・オーバーシーズ・リミテッド) (法人番号 6010001008770)	MTBJ	MSCI-A	12,282	
	UBSアセット・マネジメンツII (UBSアセット・マネジメンツ(UK)リミテッド) (法人番号 4010001031576)	MTBJ	MSCI-K	12,429	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメントII (ラザード・アセット・マネジメンツ・エル・エル・シー) (法人番号 8010401058901)	MTBJ	MSCI-E	856	
	オルタナティブ インフラストラクチャー	DBJアセット・マネジメンツ (法人番号 1010001104938)	SSTB	-	876
		ゲートキーパー:野村アセット・マネジメンツIX ファンド・オブ・ファンズ・マネジメンツ:Panthoeon (法人番号 7010001054021)	SSTB	-	1,892
		ゲートキーパー:三井住友DSアセット・マネジメンツII ファンド・オブ・ファンズ・マネジメンツ:StepStone Infrastructure & Real Assets (法人番号 4010401049128)	SSTB	-	2,944
自家運用VI (投資信託の運用者:ニッセイアセット・マネジメンツ)		SSTB	-	1,650	
オルタナティブ プライベートエグイティ	ゲートキーパー:ニューバーガー・バーマン ファンド・オブ・ファンズ・マネジメンツ:NB Alternatives Advisers LLC (法人番号 6010001126515)	SSTB	-	315	
	ゲートキーパー:三菱UFJ信託銀行VII ファンド・オブ・ファンズ・マネジメンツ:Hamilton Lane Advisors, LLC (法人番号 6010001008770)	SSTB	-	52	
	自家運用VII (投資信託の運用者:ニッセイアセット・マネジメンツ)	SSTB	-	244	
オルタナティブ 不動産	ゲートキーパー:アセット・マネジメンツOne XII ファンド・オブ・ファンズ・マネジメンツ:CBRE Global Investment Partners Limited (法人番号 9010001021473)	SSTB	-	3,529	
	三菱UFJ信託銀行VIII (法人番号 6010001008770)	SSTB	-	1,919	
合計	35社115ファンド	-	-	1,861,449	

(単位:億円)

運用手法	資産管理機関等名	時価総額
資産管理	ステート・ストリート信託銀行 (法人番号 9010401014952)	SSTB 335,714
	日本カストディ銀行 (法人番号 5010001072446)	CBJ 811,247
	日本マスタートラスト信託銀行 (法人番号 2010401041086)	MTBJ 714,655
合計		1,861,617

トランジション・ マネジメント	ブラックロック・ジャパンXV(外国債券) (ブラックロック・アセット・マネジメンツ・ノース・アジア・リミテッド) (法人番号 9010001125976)	SSTB	167
--------------------	---	------	-----

(注1) 合計欄の35社には自家運用は含みませんが、115ファンドには自家運用の7ファンドを含みます。

(注2) 運用受託機関(35社115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を含みません。

(注3) 資産管理機関の時価総額欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等(外国株式等:8億円)を含みません。

(注4) 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-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	
	USGOV-H	FTSE 米国国債インデックス(円ヘッジ・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC	
	EGBI-H	FTSE EMU国債インデックス(円ヘッジ・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC	
	USMBS-H	ブルームバーグ・バークレイズ米国固定金利付MBSインデックス(円ヘッジ・円ベース)	Bloomberg Index Services Limited	
	外国債券	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
		WGBI-O	FTSE 世界国債インデックス(除く日本、米国、EMU国債、ヘッジなし・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
		USGOV	FTSE 米国国債インデックス(ヘッジなし・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
		USGOV1-3Y	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
EGBI		FTSE EMU国債インデックス(ヘッジなし・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC	
G-AGG-EXC		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、中国元、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	
EUROHY2%		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	
国内株式	EMBIGD	J.P. Morgan EMBIGD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	
	GBI-EMGD-EXC	J.P. Morgan GBI-EMGDグローバルダイバーシファイド(除く中国、ヘッジなし・円ベース)	J.P. Morgan Securities LLC	
	TOPIX	TOPIX(配当込み)	株東京証券取引所	
	RN-P	RUSSELL / NOMURA Prime(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	
	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-SG	RUSSELL / NOMURA Small Cap Growth インデックス(配当含む)	株野村総合研究所	
	MSCI-JS	MSCI Japan Small(グロス)	MSCI G.K.	
	MSCI-IR	MSCI JAPAN IMI REIT指数(グロス)	MSCI G.K.	
	MSCI-ESG	MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	MSCI G.K.	
外国株式	MSCI-WIN	MSCI 日本株女性活躍指数(WIN)	MSCI G.K.	
	FTSE-BL	FTSE Blossom Japan Index	FTSE International Limited	
	SP-C	S&P / JPX カーボン・エフィシエント指数	S&P Opco, LLC	
	RAFI	野村RAFI基準インデックス	野村アセット・マネジメンツ株	
	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-A-EXC	MSCI ACWI(除く日本、除く中国A株、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-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-N	MSCI 北米(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.	
	MSCI-P	MSCI 太平洋(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-E	MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)	MSCI G.K.		
MSCI-EXC	MSCI EMERGING MARKETS(除く中国A株、円ベース、配当込み、税引き後)	MSCI G.K.		
MSCI-A-ESG	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数(除く日本、除く中国A株、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.		
MO-GD	Morningstar先進国(除く日本)ジェンダー・ダイバーシティ指数(円ベース、配当込み、税引き前)	Ibbotson Associates Japan, Inc.		
SP-GC	S&P グローバル(除く日本)大中型株・カーボン・エフィシエント指数(円ベース)	S&P Opco, LLC		

[4] 運用受託機関等別実績収益率

ア. 運用実績(直近5年)(2016年4月~2021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	アセットマネジメントOneI(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	0.35%	0.35%	+0.00%	0.04%	-	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズI (法人番号 2010401034817)	0.36%	0.35%	+0.01%	0.04%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントI (法人番号 8010001114914)	0.36%	0.35%	+0.02%	0.04%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントII (法人番号 8010001114914)	0.12%	0.11%	+0.01%	0.03%	-	
	三菱UFJ信託銀行I(法人番号 6010001008770)	0.13%	0.11%	+0.02%	0.05%	-	
	自家運用I	0.18%	0.15%	+0.03%	0.05%	-	
	自家運用II	0.13%	0.11%	+0.02%	0.03%	-	
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneII(旧DIAM)(法人番号 9010001021473)	0.39%	0.14%	+0.25%	0.13%	1.88	
	アセットマネジメントOneIII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	0.45%	0.14%	+0.31%	0.23%	1.39	
	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	0.26%	0.09%	+0.17%	0.29%	0.59	
	東京海上アセットマネジメント(法人番号 9010001034076)	0.32%	0.14%	+0.18%	0.14%	1.28	
	PGIMジャパンI(法人番号 7010001098893)	0.50%	0.09%	+0.41%	0.20%	2.03	
	ビムコジャパンリミテッドI(法人番号 4700150005220)	0.32%	0.09%	+0.24%	0.23%	1.04	
	マンユライフ・インベストメント・マネジメントI (法人番号 1010001106942)	1.20%	0.34%	+0.86%	0.56%	1.54	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIII(法人番号 8010001114914)	0.43%	0.14%	+0.29%	0.15%	1.93	
	三菱UFJ信託銀行II(法人番号 6010001008770)	0.40%	0.14%	+0.26%	0.18%	1.41	
自家運用III	-0.48%	-	-	-	-		
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOneIV(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	2.53%	2.51%	+0.02%	0.16%	-	
	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)	2.67%	2.65%	+0.02%	0.16%	-	
	野村アセットマネジメントI(法人番号 7010001054021)	2.19%	2.15%	+0.04%	0.18%	-	
	ブラックロック・ジャパンIV(法人番号 9010001125976)	2.29%	2.24%	+0.04%	0.17%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIV (法人番号 8010001114914)	2.70%	2.65%	+0.04%	0.17%	-	
	りそなアセットマネジメントIII(法人番号 5010601048309)	2.12%	2.14%	-0.02%	0.16%	-	
	アセットマネジメントOneV(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	3.86%	2.45%	+1.41%	1.66%	0.85	
外国債券 アクティブ運用	アッシュモアジャパン(法人番号 6010001133395)	4.09%	2.63%	+1.47%	3.97%	0.37	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントI (法人番号 8010401009945)	3.41%	2.59%	+0.81%	2.07%	0.39	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 6010001077097)	3.40%	2.62%	+0.78%	2.63%	0.30	
	SOMPOアセットマネジメント(法人番号 7010001031160)	2.92%	2.62%	+0.30%	2.12%	0.14	
	野村アセットマネジメントII(法人番号 7010001054021)	0.32%	2.26%	-1.94%	7.24%	-0.27	
	野村アセットマネジメントIII(法人番号 7010001054021)	6.70%	6.87%	-0.17%	1.01%	-0.17	
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (法人番号 8010001040648)	2.98%	2.17%	+0.82%	1.02%	0.80	
	PGIMジャパンII(法人番号 7010001098893)	4.91%	2.62%	+2.29%	3.75%	0.61	
	ビムコジャパンリミテッドII(法人番号 4700150005220)	3.08%	2.23%	+0.85%	1.06%	0.83	
	フィデリティ投信I(法人番号 1010401025734)	5.95%	2.77%	+3.17%	4.26%	0.74	
	ブラックロック・ジャパンXI(法人番号 9010001125976)	2.58%	2.09%	+0.49%	1.74%	0.28	
	マンユライフ・インベストメント・マネジメントII (法人番号 1010001106942)	2.33%	2.26%	+0.08%	2.63%	0.03	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 9011001026405)	3.50%	2.33%	+1.17%	2.26%	0.52	
	UBSアセット・マネジメントI(法人番号 4010001031576)	5.07%	4.65%	+0.42%	0.80%	0.52	
レグ・メイソン・アセット・マネジメント(法人番号 5010001048652)	3.96%	2.62%	+1.34%	5.66%	0.24		
国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOneVI(旧DIAM)(法人番号 9010001021473)	10.21%	10.17%	+0.04%	0.08%	-	
	アセットマネジメントOneVII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	10.45%	10.42%	+0.03%	0.04%	-	
	野村アセットマネジメントV(法人番号 7010001054021)	9.26%	9.21%	+0.05%	0.44%	-	
	ブラックロック・ジャパンXII(法人番号 9010001125976)	10.18%	10.17%	+0.01%	0.07%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントV(法人番号 8010001114914)	10.03%	10.17%	-0.14%	0.18%	-	
	三菱UFJ信託銀行III(法人番号 6010001008770)	10.16%	10.17%	-0.01%	0.09%	-	
	自家運用IV	10.16%	10.17%	-0.01%	0.09%	-	
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneX(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	20.49%	10.16%	+10.33%	10.23%	1.01	
	インベスコ・アセット・マネジメントI(法人番号 7010401061146)	13.06%	10.17%	+2.89%	4.65%	0.62	
	キャピタル・インターナショナル(法人番号 8010001014858)	13.33%	10.17%	+3.16%	4.77%	0.66	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントII (法人番号 6010001077097)	11.57%	10.17%	+1.39%	2.66%	0.53	
	セイリュウ・アセット・マネジメント(法人番号 5010001130641)	7.78%	6.61%	+1.17%	4.63%	0.25	
	日興アセットマネジメントI(法人番号 8010401072159)	8.21%	9.04%	-0.83%	1.38%	-0.61	
	野村アセットマネジメントVII(法人番号 7010001054021)	13.82%	8.91%	+4.91%	4.72%	1.04	
	野村アセットマネジメントVIII(法人番号 7010001054021)	9.27%	9.61%	-0.34%	2.70%	-0.13	
	フィデリティ投信III(法人番号 1010401025734)	14.74%	10.17%	+4.57%	7.06%	0.65	
	三井住友DSアセットマネジメントI(法人番号 4010401049128)	8.63%	8.57%	+0.06%	2.31%	0.03	
	ラッセル・インベストメントI(法人番号 6010401037394)	10.36%	10.17%	+0.18%	2.81%	0.07	
	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III (法人番号 2010401034817)	13.46%	13.52%	-0.06%	0.07%	-
		ブラックロック・ジャパンXIV(法人番号 9010001125976)	13.16%	13.20%	-0.04%	0.10%	-
		三井住友トラスト・アセットマネジメントVII (法人番号 8010001114914)	13.76%	13.77%	-0.02%	0.09%	-
外国株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneXI(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	15.22%	11.69%	+3.53%	3.66%	0.97	
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号 7010001096996)	13.09%	13.79%	-0.71%	3.10%	-0.23	
	日興アセットマネジメントIII(法人番号 8010401072159)	12.44%	13.79%	-1.35%	3.60%	-0.38	
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンII (法人番号 8010001040648)	15.18%	13.79%	+1.38%	4.08%	0.34	
	三菱UFJ信託銀行VI(法人番号 6010001008770)	19.99%	13.76%	+6.23%	5.65%	1.10	
	UBSアセット・マネジメントII(法人番号 4010001031576)	14.96%	13.79%	+1.17%	4.55%	0.26	
ラザード・ジャパン・アセット・マネジメントII (法人番号 8010401058901)	14.52%	11.69%	+2.83%	4.47%	0.63		

イ. 運用実績(直近3年)(2018年4月~2021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	アセットマネジメントOneI(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	0.33%	0.33%	-0.00%	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)	0.34%	0.33%	+0.01%	0.04%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントI(法人番号 8010001114914)	0.34%	0.33%	+0.01%	0.04%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントII(法人番号 8010001114914)	0.32%	0.32%	+0.00%	0.02%	-	
	三菱UFJ信託銀行I(法人番号 6010001008770)	0.32%	0.32%	+0.00%	0.05%	-	
	自家運用I 自家運用II	0.36% 0.33%	0.33% 0.32%	+0.03% +0.02%	0.05% 0.02%	- -	
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneII(旧DIAM)(法人番号 9010001021473)	0.59%	0.32%	+0.27%	0.17%	1.65	
	アセットマネジメントOneIII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	0.63%	0.32%	+0.31%	0.23%	1.36	
	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	0.54%	0.32%	+0.22%	0.34%	0.64	
	東京海上アセットマネジメント(法人番号 3010001034076)	0.47%	0.32%	+0.16%	0.14%	1.13	
	PGIMジャパンI(法人番号 7010001098893)	0.64%	0.32%	+0.32%	0.23%	1.42	
	ビムコジャパンリミテッドI(法人番号 4700150005220)	0.41%	0.32%	+0.09%	0.21%	0.45	
	マネージュ・インベストメント・マネジメントI (法人番号 1010001106942)	1.33%	0.32%	+1.01%	0.67%	1.50	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIII(法人番号 8010001114914)	0.60%	0.32%	+0.28%	0.17%	1.68	
	三菱UFJ信託銀行II(法人番号 6010001008770)	0.60%	0.32%	+0.29%	0.21%	1.38	
	自家運用III	-1.09%	-	-	-	-	
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOneIV(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	3.87%	3.84%	+0.03%	0.20%	-	
	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)	4.09%	4.08%	+0.01%	0.21%	-	
	野村アセットマネジメントI(法人番号 7010001054021)	4.14%	4.10%	+0.04%	0.23%	-	
	ブラックロック・ジャパンIV(法人番号 9010001125976)	4.30%	4.26%	+0.04%	0.21%	-	
	ブラックロック・ジャパンVIII(法人番号 9010001125976)	2.31%	2.22%	+0.09%	0.41%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIV(法人番号 8010001114914)	4.14%	4.08%	+0.05%	0.22%	-	
	りそなアセットマネジメントIII(法人番号 5010601048309)	4.06%	4.08%	-0.02%	0.20%	-	
	りそなアセットマネジメントV(法人番号 5010601048309)	4.14%	4.14%	-0.00%	0.20%	-	
	りそなアセットマネジメントVII(法人番号 5010601048309)	2.83%	2.80%	+0.04%	0.30%	-	
	自家運用IV	5.61%	4.39%	+1.22%	2.04%	0.60	
外国債券 アクティブ運用	アッシュモアジャパン(法人番号 6010001133395)	0.05%	0.36%	-0.31%	4.97%	-0.06	
	アライン・ス・バーンスタインII(法人番号 7010001010313)	5.26%	5.38%	-0.12%	3.13%	-0.04	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントI (法人番号 8010401009945)	6.13%	4.67%	+1.47%	2.62%	0.56	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 6010001077097)	5.36%	4.67%	+0.70%	3.38%	0.21	
	SOMPOアセットマネジメント(法人番号 7010001031160)	4.24%	4.67%	-0.43%	2.04%	-0.21	
	野村アセットマネジメントII(法人番号 7010001054021)	-2.00%	4.06%	-6.06%	7.68%	-0.79	
	野村アセットマネジメントIII(法人番号 7010001054021)	6.84%	6.85%	-0.01%	1.18%	-0.00	
	BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (法人番号 8010001040648)	2.79%	2.30%	+0.49%	1.13%	0.43	
	PGIMジャパンII(法人番号 7010001098893)	6.26%	4.67%	+1.59%	4.61%	0.35	
	ビムコジャパンリミテッドII(法人番号 4700150005220)	4.45%	4.01%	+0.44%	1.30%	0.34	
	フィデリティ投信I(法人番号 1010401025734)	8.12%	6.03%	+2.09%	5.27%	0.40	
	ブラックロック・ジャパンXI(法人番号 9010001125976)	4.71%	3.94%	+0.77%	2.13%	0.36	
	マネージュ・インベストメント・マネジメントII (法人番号 1010001106942)	3.83%	4.06%	-0.23%	2.87%	-0.08	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 9011001026405)	4.81%	4.35%	+0.46%	2.86%	0.16	
	UBSアセット・マネジメントI(法人番号 4010001031576)	3.85%	3.30%	+0.56%	0.94%	0.59	
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント(法人番号 5010001048652)	4.61%	4.67%	-0.06%	6.39%	-0.01	
	自家運用V	6.94%	6.90%	+0.04%	0.08%	-	
	国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOneVII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	7.42%	7.38%	+0.04%	0.04%	-
		アセットマネジメントOneVIII(法人番号 9010001021473)	7.56%	7.98%	-0.43%	0.56%	-
野村アセットマネジメントV(法人番号 7010001054021)		5.49%	5.44%	+0.05%	0.08%	-	
ブラックロック・ジャパンXII(法人番号 9010001125976)		6.89%	6.90%	-0.00%	0.07%	-	
ブラックロック・ジャパンXIII(法人番号 9010001125976)		7.95%	7.98%	-0.03%	0.04%	-	
三井住友トラスト・アセットマネジメントV(法人番号 8010001114914)		6.67%	6.90%	-0.23%	0.22%	-	
三菱UFJ信託銀行III(法人番号 6010001008770)		6.86%	6.90%	-0.04%	0.09%	-	
三菱UFJ信託銀行IV(法人番号 6010001008770)		9.02%	9.28%	-0.26%	0.27%	-	
三菱UFJ信託銀行V(法人番号 6010001008770)		7.91%	8.15%	-0.24%	0.21%	-	
自家運用VI		10.10%	4.24%	+5.86%	9.53%	0.62	
国内株式 アクティブ運用	インベスコ・アセット・マネジメントI(法人番号 7010401061146)	9.89%	6.90%	+2.99%	5.14%	0.58	
	キャピタル・インターナショナル(法人番号 8010001014858)	10.76%	6.90%	+3.87%	5.65%	0.68	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントII (法人番号 6010001077097)	7.57%	6.90%	+0.68%	2.77%	0.25	
	セイリウ・アセット・マネジメント(法人番号 5010001130641)	-4.15%	-1.30%	-2.84%	2.41%	-1.18	
	日興アセットマネジメントI(法人番号 8010401072159)	4.18%	5.07%	-0.89%	1.62%	-0.55	
	野村アセットマネジメントVII(法人番号 7010001054021)	7.09%	2.28%	+4.81%	5.23%	0.92	
	野村アセットマネジメントVIII(法人番号 7010001054021)	2.50%	4.31%	-1.81%	2.83%	-0.64	
	フィデリティ投信III(法人番号 1010401025734)	9.88%	6.90%	+2.98%	7.34%	0.41	
	三井住友DSアセットマネジメントI(法人番号 4010401049128)	3.91%	4.37%	-0.46%	2.70%	-0.17	
	ラッセル・インベストメントI(法人番号 6010401037394)	6.34%	6.90%	-0.56%	3.43%	-0.16	
	自家運用VII	14.39%	14.45%	-0.06%	0.06%	-	
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III (法人番号 2010401034817)	9.41%	9.50%	-0.09%	0.10%	-	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズV (法人番号 2010401034817)	5.96%	6.24%	-0.28%	0.64%	-	
	ブラックロック・ジャパンXIV(法人番号 9010001125976)	13.86%	13.91%	-0.05%	0.11%	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントVII(法人番号 8010001114914)	14.83%	14.88%	-0.05%	0.08%	-	
	自家運用VIII	12.94%	7.84%	+5.09%	3.64%	1.40	
	自家運用IX	14.58%	15.44%	-0.86%	3.38%	-0.26	
外国株式 アクティブ運用	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号 7010001096996)	14.58%	15.44%	-0.86%	3.38%	-0.26	
	日興アセットマネジメントIII(法人番号 8010401072159)	13.63%	15.44%	-1.81%	3.73%	-0.49	
	BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパンII (法人番号 8010001040648)	18.62%	15.44%	+3.17%	4.54%	0.70	
	三菱UFJ信託銀行VI(法人番号 6010001008770)	20.40%	15.38%	+5.02%	5.76%	0.87	
	UBSアセット・マネジメントII(法人番号 4010001031576)	17.38%	15.44%	+1.94%	5.10%	0.38	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメントII (法人番号 8010401058901)	9.69%	7.84%	+1.85%	4.65%	0.40	

ウ. 運用実績(直近1年)(2020年4月~2021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	アセットマネジメントOneI(旧みずほ信託)(法人番号 9010001021473)	-0.70%	-0.70%	-0.00%		
	アライアンス・バーンスタインI(法人番号 7010001010313)	-1.79%	-1.27%	-0.52%	○	
	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)	-0.74%	-0.70%	-0.04%		
	ブラックロック・ジャパンI(法人番号 9010001125976)	-10.42%	-5.08%	-5.34%		
	ブラックロック・ジャパンII(法人番号 9010001125976)	2.47%	2.54%	-0.07%		
	ブラックロック・ジャパンIII(法人番号 9010001125976)	-1.19%	-1.27%	+0.09%	○	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントI(法人番号 8010001114914)	-0.72%	-0.70%	-0.02%		
	三井住友トラスト・アセットマネジメントII(法人番号 8010001114914)	-0.88%	-0.89%	+0.00%		
	三菱UFJ信託銀行I(法人番号 6010001008770)	-0.83%	-0.89%	+0.06%		
	りそなアセットマネジメントI(法人番号 5010601048309)	-16.05%	-5.08%	-10.96%		
	りそなアセットマネジメントII(法人番号 5010601048309)	2.60%	2.54%	+0.06%		
	自家運用I	-0.74%	-0.70%	-0.03%		
	自家運用II	-0.89%	-0.89%	-0.00%		
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneII(旧DIAM)(法人番号 9010001021473)	-0.26%	-0.69%	+0.43%		
	アセットマネジメントOneIII(旧みずほ信託)(法人番号 9010001021473)	-0.20%	-0.69%	+0.49%		
	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	-0.66%	-0.69%	+0.03%		
	東京海上アセットマネジメント(法人番号 3010001034076)	-0.47%	-0.69%	+0.21%		
	PGIMジャパンI(法人番号 7010001098893)	0.03%	-0.69%	+0.72%		
	ピムコジャパンリミテッドI(法人番号 4700150005220)	-0.28%	-0.69%	+0.41%		
	マニュアル・インベストメント・マネジメントI(法人番号 1010001106942)	1.26%	-0.69%	+1.95%		
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIII(法人番号 8010001114914)	-0.26%	-0.69%	+0.43%		
	三菱UFJ信託銀行II(法人番号 6010001008770)	-0.08%	-0.69%	+0.61%		
	自家運用III	0.40%	-	-		
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOneIV(旧みずほ信託)(法人番号 9010001021473)	5.34%	5.43%	-0.09%		
	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)	5.27%	5.43%	-0.16%		
	野村アセットマネジメントI(法人番号 7010001054021)	5.36%	5.43%	-0.07%		
	ブラックロック・ジャパンIV(法人番号 9010001125976)	5.39%	5.43%	-0.04%		
	ブラックロック・ジャパンV(法人番号 9010001125976)	8.59%	11.70%	-3.11%		
	ブラックロック・ジャパンVI(法人番号 9010001125976)	-2.33%	-2.16%	-0.18%		
	ブラックロック・ジャパンVII(法人番号 9010001125976)	-0.49%	-0.40%	-0.09%		
	ブラックロック・ジャパンVIII(法人番号 9010001125976)	12.12%	12.15%	-0.03%		
	ブラックロック・ジャパンIX(法人番号 9010001125976)	2.08%	2.05%	+0.03%	○	
	ブラックロック・ジャパンX(法人番号 9010001125976)	0.30%	0.28%	+0.02%	○	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIV(法人番号 8010001114914)	5.33%	5.43%	-0.11%		
	りそなアセットマネジメントIII(法人番号 5010601048309)	5.18%	5.43%	-0.25%		
	りそなアセットマネジメントIV(法人番号 5010601048309)	11.99%	11.70%	+0.29%		
	りそなアセットマネジメントV(法人番号 5010601048309)	-2.32%	-2.16%	-0.16%		
りそなアセットマネジメントVI(法人番号 5010601048309)	-0.47%	-0.38%	-0.09%			
りそなアセットマネジメントVII(法人番号 5010601048309)	12.05%	12.15%	-0.10%			
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneV(旧みずほ投信)(法人番号 9010001021473)	14.02%	7.35%	+6.67%		
	アッシュモアジャパン(法人番号 6010001133395)	26.61%	15.43%	+11.18%		
	アライアンス・バーンスタインII(法人番号 7010001010313)	26.13%	18.74%	+7.39%		
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントI(法人番号 8010401009945)	14.20%	8.20%	+6.00%		
	シュローダー・インベストメント・マネジメントI(法人番号 6010001077097)	15.34%	8.20%	+7.14%		
	SOMPOアセットマネジメント(法人番号 7010001031160)	10.46%	8.20%	+2.26%		
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン(法人番号 2010001185795)	37.33%	33.93%	+3.40%		
	野村アセットマネジメントII(法人番号 7010001054021)	-1.49%	6.32%	-7.81%		
	野村アセットマネジメントIII(法人番号 7010001054021)	23.86%	21.89%	+1.98%		
	バインブリッジ・インベストメント(法人番号 8010001011855)	27.06%	26.56%	+0.49%		
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンI(法人番号 8010001040648)	15.66%	13.19%	+2.47%		
	PGIMジャパンII(法人番号 7010001098893)	14.95%	8.20%	+6.75%		
	ピムコジャパンリミテッドII(法人番号 4700150005220)	9.58%	6.16%	+3.42%		
	フィデリティ投信I(法人番号 1010401025734)	14.81%	3.08%	+11.72%		
	ブラックロック・ジャパンXI(法人番号 9010001125976)	11.96%	5.97%	+5.99%		
	ベアリングス・ジャパン(法人番号 3010001028755)	26.19%	26.56%	-0.37%		
	マニュアル・インベストメント・マネジメントII(法人番号 1010001106942)	12.30%	6.32%	+5.98%		
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントI(法人番号 9011001026405)	12.43%	7.23%	+5.21%		
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントII(法人番号 9011001026405)	28.21%	26.56%	+1.65%		
	UBSアセット・マネジメントI(法人番号 4010001031576)	34.27%	32.98%	+1.30%		
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント(法人番号 5010001048652)	22.06%	8.20%	+13.86%		
	国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOneVI(旧DIAM)(法人番号 9010001021473)	42.22%	42.13%	+0.09%	
		アセットマネジメントOneVII(旧みずほ信託)(法人番号 9010001021473)	43.39%	43.38%	+0.01%	
アセットマネジメントOneVIII(法人番号 9010001021473)		43.80%	43.93%	-0.13%		
野村アセットマネジメントIV(法人番号 7010001054021)		5.08%	7.88%	-2.81%	○	
野村アセットマネジメントV(法人番号 7010001054021)		41.86%	41.78%	+0.08%		
フィデリティ投信II(法人番号 1010401025734)		42.10%	42.13%	-0.03%		
ブラックロック・ジャパンXII(法人番号 9010001125976)		42.07%	42.13%	-0.06%		
ブラックロック・ジャパンXIII(法人番号 9010001125976)		43.92%	43.93%	-0.01%		
三井住友トラスト・アセットマネジメントV(法人番号 8010001114914)		41.30%	42.13%	-0.83%		
三井住友トラスト・アセットマネジメントVI(法人番号 8010001114914)		41.77%	41.95%	-0.18%		
三菱UFJ信託銀行III(法人番号 6010001008770)		41.98%	42.13%	-0.15%		
三菱UFJ信託銀行IV(法人番号 6010001008770)		38.79%	38.90%	-0.11%		
三菱UFJ信託銀行V(法人番号 6010001008770)		37.17%	37.49%	-0.32%		
りそなアセットマネジメントVIII(法人番号 5010601048309)		41.84%	42.13%	-0.30%		

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
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneIX (法人番号 9010001021473)	26.44%	21.49%	+4.95%	○
	アセットマネジメントOneX (旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	77.02%	43.55%	+33.47%	
	インベスコ・アセット・マネジメントI (法人番号 7010401061146)	48.31%	42.13%	+6.18%	
	インベスコ・アセット・マネジメントII (法人番号 7010401061146)	23.72%	25.02%	-1.31%	○
	キャピタル・インターナショナル (法人番号 8010001014858)	55.09%	42.13%	+12.96%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントII (法人番号 6010001077097)	45.74%	42.13%	+3.60%	
	日興アセットマネジメントI (法人番号 8010401072159)	35.86%	38.30%	-2.43%	
	日興アセットマネジメントII (法人番号 8010401072159)	28.87%	25.02%	+3.85%	○
	野村アセットマネジメントVI (法人番号 7010001054021)	33.67%	22.06%	+11.61%	○
	野村アセットマネジメントVII (法人番号 7010001054021)	50.28%	38.90%	+11.38%	
	野村アセットマネジメントVIII (法人番号 7010001054021)	41.90%	41.69%	+0.21%	
	フィデリティ投信III (法人番号 1010401025734)	54.54%	42.13%	+12.41%	
	三井住友DSアセットマネジメントI (法人番号 4010401049128)	45.73%	41.71%	+4.02%	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメントI (法人番号 8010401058901)	31.66%	22.06%	+9.60%	○
ラッセル・インベストメントI (法人番号 6010401037394)	46.33%	42.13%	+4.20%		
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III (法人番号 2010401034817)	59.88%	60.10%	-0.23%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズIV (法人番号 2010401034817)	61.43%	63.11%	-1.68%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズV (法人番号 2010401034817)	48.45%	48.84%	-0.39%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVI (法人番号 2010401034817)	57.59%	57.68%	-0.09%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVII (法人番号 2010401034817)	60.85%	62.49%	-1.64%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVIII (法人番号 2010401034817)	58.01%	58.22%	-0.21%	
	ブラックロック・ジャパンXIV (法人番号 9010001125976)	59.94%	60.10%	-0.16%	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントVII (法人番号 8010001114914)	59.96%	60.10%	-0.15%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (法人番号 5010001181453)	60.31%	60.10%	+0.21%	
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンIII (法人番号 5010001181453)	16.34%	16.33%	+0.01%	○
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンIV (法人番号 5010001181453)	13.13%	13.14%	-0.01%	○
外国株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneXI (旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	69.69%	62.12%	+7.56%	
	MFSインベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	56.01%	59.72%	-3.70%	
	日興アセットマネジメントIII (法人番号 8010401072159)	60.00%	59.72%	+0.29%	
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンII (法人番号 8010001040648)	51.55%	59.72%	-8.17%	
	三菱UFJ信託銀行VI (法人番号 6010001008770)	79.46%	60.07%	+19.39%	
	UBSアセット・マネジメントII (法人番号 4010001031576)	51.82%	59.72%	-7.89%	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメントII (法人番号 8010401058901)	74.93%	62.12%	+12.80%	

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	備考	
インフラ ストラクチャー	国内インフラを中心とした 特化型運用(注8)	DBJアセットマネジメント (法人番号 1010001104938)	3.57%	3.57%	日本円	2018年3月		
		グローバル・コア型	野村アセットマネジメントIX (法人番号 7010001054021)	3.41%	4.00%	米ドル	2018年4月	
		グローバル・コア型	三井住友DSアセットマネジメントII (法人番号 4010401049128)	4.09%	5.86%	米ドル	2018年2月	
		グローバル・コア型	自家運用VI	2.30%	3.15%	米ドル	2018年1月	
プライベート ・エクイティ	グローバル・戦略分散型	ニューバーガー・バーマン (法人番号 6010001126515)	4.47%	3.73%	米ドル	2014年2月		
		グローバル・戦略分散型	三菱UFJ信託銀行VII (法人番号 6010001008770)	—	—	米ドル	2020年4月	○
		新興国・分散型	自家運用VII	—	—	米ドル	2021年1月	○
不動産	グローバル・コア型 伝統的ファンド領域	アセットマネジメントOneXII (法人番号 9010001021473)	4.81%	5.01%	米ドル	2015年6月		
		グローバル・コア型	三菱UFJ信託銀行VIII (法人番号 6010001008770)	6.74%	8.23%	米ドル	2018年9月	
	グローバル・コア型	自家運用VIII (法人番号 6010001008770)	5.70%	5.70%	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) 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) 時間加重収益率は、証券貸付運用による収益を含みません。

(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、キャッシュフロー発生時点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) 国内資産 (主要運用通貨: 日本円) と海外資産 (主要運用通貨: 米ドル) に分けて運用しています。

(注9) 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。「-」印は、運用開始から1年未満の投資対象です。

[5] 運用受託機関及び資産管理機関への支払手数料(3年累計)

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	資産管理機関	手数料額	備考
国内債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOneI(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	CBJ	182,491,319	
	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)	CBJ	149,147,024	
	ブラックロック・ジャパンI (法人番号 9010001125976)	MTBJ	27,572,569	
	ブラックロック・ジャパンII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	18,968,448	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントI (法人番号 8010001114914)	CBJ	259,221,312	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントII (法人番号 8010001114914)	CBJ	25,815,567	
	三菱UFJ信託銀行I (法人番号 6010001008770)	CBJ	33,303,728	
	りそなアセットマネジメントI (法人番号 5010601048309)	SSTB	36,932,915	
	りそなアセットマネジメントII (法人番号 5010601048309)	SSTB	44,094,524	
国内債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneII(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	856,227,763	
	アセットマネジメントOneIII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	CBJ	711,901,300	
	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	CBJ	460,874,126	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	CBJ	461,643,024	
	PGIMジャパンI(法人番号 7010001098893)	CBJ	479,028,198	
	ピムコジャパンリミテッドI (法人番号 4700150005220)	CBJ	269,323,137	
	マニュライフ・インベストメント・マネジメントI (法人番号 1010001106942)	CBJ	874,614,999	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIII (法人番号 8010001114914)	CBJ	664,048,844	
	三菱UFJ信託銀行II (法人番号 6010001008770)	CBJ	682,797,133	
外国債券 パッシブ運用	アセットマネジメントOneIV(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	SSTB	112,208,695	
	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)	SSTB	132,542,590	
	野村アセットマネジメントI (法人番号 7010001054021)	MTBJ	64,713,368	
	ブラックロック・ジャパンIV (法人番号 9010001125976)	MTBJ	234,991,310	
	ブラックロック・ジャパンV (法人番号 9010001125976)	MTBJ	14,482,776	
	ブラックロック・ジャパンVI (法人番号 9010001125976)	MTBJ	124,289,785	
	ブラックロック・ジャパンVII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	12,278,090	
	ブラックロック・ジャパンVIII (法人番号 9010001125976)	MTBJ	92,864,661	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントIV (法人番号 8010001114914)	SSTB	29,140,917	
	りそなアセットマネジメントIII (法人番号 5010601048309)	SSTB	39,622,999	
	りそなアセットマネジメントIV (法人番号 5010601048309)	SSTB	2,902,676	
	りそなアセットマネジメントV (法人番号 5010601048309)	SSTB	45,624,117	
	りそなアセットマネジメントVI (法人番号 5010601048309)	SSTB	6,749,015	
	りそなアセットマネジメントVII (法人番号 5010601048309)	SSTB	39,821,171	

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	資産管理機関	手数料額	備考
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneV(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	SSTB	2,346,236,807	
	アッシュモアジャパン(法人番号 6010001133395)	SSTB	1,373,942,050	
	アライアンス・バーンスタインII (法人番号 7010001010313)	SSTB	234,793,404	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントI (法人番号 8010401009945)	SSTB	1,228,293,822	
	シュローダー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 6010001077097)	SSTB	2,180,406,035	
	SOMPOアセットマネジメント (法人番号 7010001031160)	SSTB	1,011,353,077	
	野村アセットマネジメントII (法人番号 7010001054021)	SSTB	1,224,546,568	
	野村アセットマネジメントIII (法人番号 7010001054021)	SSTB	328,325,224	
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (法人番号 8010001040648)	SSTB	2,305,441,135	
	PGIMジャパンII(法人番号 7010001098893)	SSTB	3,117,545,261	
	ピムコジャパンリミテッドII (法人番号 4700150005220)	SSTB	3,357,483,653	
	フィデリティ投信I(法人番号 1010401025734)	SSTB	8,240,316,459	
	ブラックロック・ジャパンXI (法人番号 9010001125976)	SSTB	1,251,096,797	
	マニュライフ・インベストメント・マネジメントII (法人番号 1010001106942)	SSTB	626,039,748	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントI (法人番号 9011001026405)	SSTB	2,695,738,335	
	UBSアセット・マネジメントI (法人番号 4010001031576)	SSTB	658,383,066	
	レグ・メイソン・アセット・マネジメント (法人番号 5010001048652)	SSTB	2,472,900,026	
国内株式 パッシブ運用	アセットマネジメントOneVI(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	478,398,018	
	アセットマネジメントOneVII(旧みずほ信託) (法人番号 9010001021473)	CBJ	26,821,473	
	アセットマネジメントOneVIII (法人番号 9010001021473)	CBJ	85,148,126	
	アセットマネジメントOneIX(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	95,644,414	○
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントII (法人番号 8010401009945)	CBJ	2,066,588,700	○
	野村アセットマネジメントV (法人番号 7010001054021)	CBJ	4,422,995,470	
	フィデリティ投信II (法人番号 1010401025734)	MTBJ	91,525,285	
	ブラックロック・ジャパンXII (法人番号 9010001125976)	CBJ	63,629,166	
	ブラックロック・ジャパンXIII (法人番号 9010001125976)	CBJ	90,121,080	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントV (法人番号 8010001114914)	CBJ	29,040,915	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントVI (法人番号 8010001114914)	CBJ	173,359,915	
	三井住友トラスト・アセットマネジメントVII (法人番号 8010001114914)	CBJ	58,732,767	○
	三菱UFJ信託銀行III (法人番号 6010001008770)	CBJ	149,871,935	
	三菱UFJ信託銀行IV (法人番号 6010001008770)	CBJ	347,655,277	
	三菱UFJ信託銀行V (法人番号 6010001008770)	CBJ	257,015,362	
	三菱UFJ信託銀行IX (法人番号 6010001008770)	CBJ	73,011,462	○
	りそなアセットマネジメントVIII (法人番号 5010601048309)	MTBJ	15,617,309	

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	資産管理機関	手数料額	備考
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneX(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	CBJ	707,001,032	
	アセットマネジメントOneXIV(旧DIAM) (法人番号 9010001021473)	CBJ	511,542,733	○
	イーストスプリング・インベストメンツ (法人番号 2010001066780)	CBJ	427,073,833	○
	インベスコ・アセット・マネジメントI (法人番号 7010401061146)	CBJ	1,865,340,747	
	キャピタル・インターナショナル (法人番号 8010001014858)	CBJ	5,611,448,963	
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	CBJ	473,595,134	○
	シュローダー・インベストメント・マネジメントII (法人番号 1010401077097)	CBJ	678,759,822	
	セイリュウ・アセット・マネジメント (法人番号 5010001130641)	CBJ	83,387,831	
	日興アセットマネジメントI (法人番号 8010401072159)	CBJ	221,176,991	
	野村アセットマネジメントVII (法人番号 7010001054021)	CBJ	1,036,217,646	
	野村アセットマネジメントVIII (法人番号 7010001054021)	CBJ	903,430,540	
	フィデリティ投信III (法人番号 1010401025734)	CBJ	2,398,146,288	
	三井住友DSアセットマネジメントI (法人番号 4010401049128)	CBJ	359,469,600	
	ラッセル・インベストメントI (法人番号 6010401037394)	CBJ	2,141,625,252	
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III (法人番号 2010401034817)	MTBJ	548,815,990	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズIV (法人番号 2010401034817)	MTBJ	206,665,186	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズV (法人番号 2010401034817)	MTBJ	49,823,927	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVI (法人番号 2010401034817)	MTBJ	9,415,165	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVII (法人番号 2010401034817)	MTBJ	13,789,342	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズVIII (法人番号 2010401034817)	MTBJ	553,774,298	
	ブラックロック・ジャパンXIV (法人番号 9010001125976)	MTBJ	459,487,878	
	三井住友トラスト・アセット・マネジメントVII (法人番号 8010001114914)	MTBJ	381,378,519	
	リーガル・アド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンI (法人番号 5010001181453)	MTBJ	577,131,866	

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	資産管理機関	手数料額	備考
外国株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOneXI(旧みずほ投信) (法人番号 9010001021473)	MTBJ	2,053,244,169	
	MFSインベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	MTBJ	1,078,106,542	
	日興アセットマネジメントIII (法人番号 8010401072159)	MTBJ	1,676,458,546	
	野村アセットマネジメントXI (法人番号 7010001054021)	MTBJ	291,674,830	○
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンII (法人番号 8010001040648)	MTBJ	6,638,782,792	
	三菱UFJ信託銀行VI (法人番号 6010001008770)	MTBJ	14,380,442,942	
	UBSアセット・マネジメントII (法人番号 4010001031576)	MTBJ	9,215,546,959	
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメントII (法人番号 8010401058901)	MTBJ	609,460,020	
	オルタナティブ インフラストラクチャー	DBJアセット・マネジメント (法人番号 1010001104938)	SSTB	15,171,226
野村アセット・マネジメントIX (法人番号 7010001054021)		SSTB	389,591,295	
三井住友DSアセット・マネジメントII (法人番号 4010401049128)		SSTB	439,470,367	
オルタナティブ 不動産	アセット・マネジメントOneXII (法人番号 9010001021473)	SSTB	595,576,136	
	三菱UFJ信託銀行VII (法人番号 6010001008770)	SSTB	339,375,130	

(単位:円)

運用手法	資産管理機関等名	手数料額
資産管理	ステート・ストリート信託銀行 (法人番号 9010401014952)	SSTB 9,951,529,739
	日本カストディ銀行 (法人番号 5010001069616)	CBJ 2,347,886,847
	日本マスタートラスト信託銀行 (法人番号 2010401041086)	MTBJ 26,049,080,835

トランジション マネジメント	野村アセット・マネジメントX(国内株式) (法人番号 7010001054021)	CBJ	3,280,000
	ブラックロック・ジャパンXVI(国内株式) (法人番号 9010001125976)	CBJ	5,090,767
	ラッセル・インベストメントII(国内株式) (法人番号 6010401037394)	CBJ	54,000
	ブラックロック・ジャパンXVII(外国株式) (法人番号 9010001125976)	MTBJ	15,521,204
	ラッセル・インベストメントIII(外国株式) (法人番号 6010401037394)	MTBJ	54,000

- (注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。
(注2) 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、2020年度に解約し2018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。なお、契約後3年が経過していないファンド等・契約後3年が経過しているものの直近3年間の支払手数料がないファンド等は掲載していません。
(注5) 資産管理の手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含んでいます。
(注6) ステート・ストリート信託銀行のうち、オルタナティブ資産に関する手数料額は257,150,146円です。

証券貸付運用に係る収益及び手数料(3年累計)

(単位:円)

資産	収益額	手数料額
国内債券	5,077,289,320	453,950,198
外国債券	58,491,695,988	14,482,626,196
外国株式	24,566,691,282	5,103,686,827

- (注1) 収益額は、品貸料から手数料額を控除したファンド収益です。
(注2) 手数料額は、管理手数料及び貸付代理人手数料です。

[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

		2011年度			2012年度			2013年度			2014年度			2015年度			2016年度			2017年度			2018年度			2019年度			2020年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末			
国内債券	パッシブ	0	0	8	-5	3	6	0	0	6	0	0	6	-1	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5	0	0	5
	アクティブ	0	0	10	-5	4	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9
外国債券	パッシブ	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	-2	2	6	0	5	11	0	9	20	-6	9	23	-3	2	22	0	2	24
	アクティブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	-2	16	21	0	0	21	-1	0	20	-2	0	18	-1	4	21	0	0	21
国内株式	パッシブ	0	0	7	-1	0	6	-1	5	10	0	0	10	0	0	10	-1	2	11	0	4	15	0	3	18	-1	0	17	-4	2	15
	アクティブ	-1	0	19	-1	0	18	-15	11	14	0	3	17	0	0	17	-3	0	14	0	0	14	0	0	14	0	0	14	-3	5	16
外国株式	パッシブ	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	4	10	-2	2	10	-1	0	9	0	3	12
	アクティブ	0	0	13	-3	7	17	-8	6	15	-1	1	15	-1	0	14	-2	0	12	-1	0	11	-3	0	8	0	0	8	-1	0	7
オルタナティブ																				0	4	4	0	1	5	0	1	6	0	2	8
計		-1	0	76	-15	14	75	-24	22	73	-1	4	76	-6	18	88	-6	7	89	-2	21	108	-13	15	110	-6	7	111	-8	14	117

(注1) 外国債券パッシブのファンド数は、為替ヘッジ付き外国債券ファンドの6ファンドを含みます。

(注2) 2011年度に計上されている国内株式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。

(注3) 2012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、運用受託機関構成の見直しによるものです。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の新規採用の7ファンドは、2011年度に選定を行い、2012年度に運用を開始したものです。

(注4) 2013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、運用受託機関構成の見直しによるものです。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ファンドは運用受託機関構成の見直しによるものです。外国株式アクティブの新規採用は運用受託機関構成の見直しによるものです。

(注5) 2014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6) 2015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、運用受託機関構成の見直し等によるものです。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7) 2016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8) 2017年度のファンド増減のうち、総合評価結果以外の要因は、運用受託機関構成の見直し(国内株式パッシブ新規採用4ファンド、外国債券パッシブ新規採用9ファンド、外国株式パッシブ新規採用4ファンド)、契約等の事由による解約(外国債券アクティブ1ファンド)によるものです。

(注9) 2018年度のファンド増減のうち、総合評価結果以外の要因は、運用受託機関構成の見直し(国内株式パッシブ新規採用1ファンド、外国株式パッシブ新規採用1ファンド)、資産管理機関複数化(外国債券パッシブファンド)、契約等の事由による解約(外国債券アクティブ1ファンド、外国株式アクティブ2ファンド)によるものです。

(注10) 2019年度のファンド増減のうち、総合評価結果以外の要因は、運用受託機関構成の見直し(外国債券アクティブ新規採用4ファンド、外国債券パッシブ新規採用2ファンド、国内株式パッシブ解約1ファンド、外国株式パッシブ解約1ファンド)、資産管理機関複数化(外国債券パッシブ解約3ファンド)、契約等の事由による解約(外国債券アクティブ1ファンド)によるものです。

(注11) 2020年度のファンド増減のうち、総合評価結果以外の要因は、運用受託機関構成の見直し(国内株式パッシブ解約4ファンド、外国株式アクティブ解約1ファンド、外国株式パッシブ新規採用3ファンド)、契約等の事由による解約(国内株式アクティブ1ファンド)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等が8ファンドあります。

4 | 超過収益率の要因分析

[1] 資産全体の超過収益率の要因分解

(単位:%)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分解				
	GPIFの収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ①-②	資産配分要因 ①	ベンチマーク要因 ②	ファンド要因 ③	その他要因 (誤差含む)④	寄与度 ①+②+③+④
2006年度～2020年度	3.86	3.89	-0.03	-0.03	+0.02		-0.01	-0.03
2006年度	4.56	4.64	-0.08	-0.06	-0.00		-0.02	-0.08
2007年度	-6.10	-6.23	+0.13	+0.17	-0.02		-0.02	+0.13
2008年度	-7.57	-8.45	+0.88	+0.90	-0.12		+0.11	+0.88
2009年度	7.91	8.54	-0.63	-0.70	+0.08		-0.01	-0.63
2010年度	-0.25	-0.02	-0.23	-0.26	+0.12		-0.09	-0.23
2011年度	2.32	2.59	-0.27	-0.19	-0.01		-0.07	-0.27
2012年度	10.23	9.00	+1.24	+1.40	+0.03		-0.19	+1.24
2013年度	8.64	7.74	+0.90	+0.92	-0.06		+0.04	+0.90
2014年度 10月30日まで	3.97	3.50	+0.46	+0.47	-0.03		+0.02	+0.46
2014年度 10月31日以降	8.19	9.98	-1.78	-1.99	+0.01		+0.19	-1.78
2015年度	-3.81	-3.81	+0.00	+0.21	-0.15		-0.06	+0.00
2016年度	5.86	6.22	-0.37	-0.66	+0.33		-0.04	-0.37
2017年度	6.90	7.26	-0.37	-0.36	+0.00		-0.01	-0.37
2018年度	1.52	1.92	-0.40	-0.38	+0.02		-0.04	-0.40
2019年度	-5.20	-4.94	-0.25	-0.20	-0.05		-0.00	-0.25
2020年度	25.15	24.83	+0.32	+0.15	-0.17	+0.37	-0.03	+0.32

(注1) 通期のGPIF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年度から2007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年度から2019年度までは運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)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、2020年度は運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)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を行っています。

[2] 国内債券の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

	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)	米国債 円ヘッジ (パッシブ)	欧州国債 円ヘッジ (パッシブ)	米国MBS 円ヘッジ (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)	短期資産 (その他)	合計
ベンチマーク要因	0.00	-0.05	-0.07	-0.10	+0.05	-0.02	+0.00	+0.09	0.00	+0.03	-0.05
ファンド要因	-0.01	+0.00	-0.00	-0.04	-0.00	-0.00	+0.09	-0.01	+0.03	+0.01	+0.06

(注1) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」です。

(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」)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) 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。

[3] 外国債券の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

	世界国債 (パッシブ)	世界国債 その他 (パッシブ)	米国債 (パッシブ)	米国債 1-3年 (パッシブ)	欧州国債 (パッシブ)	米国 ハイイールド (パッシブ)	欧州 ハイイールド (パッシブ)
ベンチマーク要因	0.00	+0.07	-1.35	-0.04	+0.55	+0.01	+0.00
ファンド要因	-0.01	-0.02	-0.02	-0.00	-0.00	+0.00	-0.00

(単位:%)

	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)	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)	エマーゼン 米ドル (アクティブ)	エマーゼン 現地通貨 (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	短期資産 (その他)	合計
ベンチマーク要因	+0.54	-0.08	+0.18	+0.14	+0.14	+0.03	+0.05	0.00	-0.02	+0.21
ファンド要因	+1.04	+0.30	+0.05	+0.01	+0.01	+0.02	+0.06	+0.02	-0.00	+1.44

(注1) 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。

(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) 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。

[4] 国内株式の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経 400 (パッシブ)	RUSSELL/ NOMURA Prime (パッシブ)	MSCI JAPAN IMI REIT (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)	S&P/ JPX カーボン (パッシブ)	S&P GIVI Japan (パッシブ)	野村RAFI (パッシブ)
ベンチマーク要因	0.00	+0.03	+0.05	+0.01	-0.13	-0.12	+0.06	-0.01	-0.50	-0.08
ファンド要因	-0.15	-0.00	+0.00	-0.00	-0.00	-0.01	-0.00	-0.01	+0.03	+0.00

(単位:%)

	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)	RUSSELL/ NOMURA Small Cap Growth (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
ベンチマーク要因	0.00	-0.07	-0.01	-0.00	-0.00	0.00	-0.79
ファンド要因	+0.28	+0.00	+0.02	+0.08	+0.00	-0.03	+0.21

(注1) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。

(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) 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。

[5] 外国株式の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

	ACWI (パッシブ)	北米 (パッシブ)	欧州中東 (パッシブ)	太平洋 (パッシブ)	エマーゼン (パッシブ)	S&P カーボン (パッシブ)	MSCI ACWI ESGユニバーサル (パッシブ)	Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ (パッシブ)
ベンチマーク要因	-0.09	+0.12	-0.10	-0.00	-0.09	-0.10	+0.00	-0.00
ファンド要因	-0.10	-0.09	-0.00	-0.00	-0.00	-0.01	-0.00	-0.00

(単位:%)

	ACWI (アクティブ)	先進国 (アクティブ)	エマーゼン (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ベンチマーク要因	-0.00	-0.03	+0.04	+0.00	-0.26
ファンド要因	+0.34	-0.37	-0.01	-0.27	-0.53

(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前)です。

(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前))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) 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。

5 | 保有全銘柄

この一覧は、2021年3月末(2020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、銘柄ごとに集約したものの上位10位です。

GPIF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位以下も含む保有全銘柄はGPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html>)をご参照ください。

○国内債券保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	物価連動利付国債10年20回	10,313
2	利付国債360回	7,105
3	物価連動利付国債10年21回	6,189
4	中期国債・5年146回	5,650
5	物価連動利付国債10年19回	5,409
6	国庫短期証券976回	4,726
7	中期国債・5年145回	4,542
8	利付国債361回	4,169
9	利付国債351回	3,512
10	物価連動利付国債10年22回	3,449
計	4,983銘柄	402,976

○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	176,025,100	15,351
2	ソニー	106,030,500	12,326
3	ソフトバンクグループ	117,442,400	10,981
4	キーエンス	16,285,600	8,203
5	リクルートホールディングス	129,609,100	7,013
6	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,127,717,900	6,814
7	信越化学工業	33,115,900	6,206
8	日本電信電話	204,951,500	5,938
9	東京エレクトロン	12,184,200	5,747
10	任天堂	8,936,300	5,619
計	2,417銘柄		468,551

○外国債券保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	US TREASURY N/B 0.875PCT 15NOV30	2,495
2	FIDELITY US BANK LOAN FUND	2,036
3	Fannie Mae or Freddie Mac 3PCT APR21	1,979
4	FRANCE (GOVT OF) FRTR 5 1/2 04/25/29	1,797
5	US TREASURY N/B 1.5PCT 15AUG26	1,658
6	FRANCE (GOVT OF) 2.5PCT 25MAY30	1,594
7	Fannie Mae or Freddie Mac 2PCT APR21	1,582
8	FRANCE (GOVT OF) FRTR 4 1/2 04/25/41	1,552
9	FRANCE (GOVT OF) FRTR 5 3/4 10/25/32	1,543
10	US TREASURY N/B 2.875PCT 15AUG28	1,539
計	9,846銘柄	492,649

○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	114,767,078	15,491
2	MICROSOFT CORP	54,511,254	14,202
3	AMAZON.COM INC	3,106,442	10,621
4	FACEBOOK INC-CLASS A	16,514,402	5,375
5	ALPHABET INC-CL C	2,200,792	5,031
6	ALPHABET INC-CL A	2,147,357	4,894
7	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	172,246,373	3,931
8	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	15,622,619	3,914
9	TESLA INC	5,260,241	3,882
10	JPMORGAN CHASE & CO	21,546,516	3,624
計	3,285銘柄		471,332

○オルタナティブ資産保有銘柄(分野別: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	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 エルビー	STEPSTONE G INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES, L.P.	2,944
2	インフラストラクチャー	パンセオン・G・インフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルビー	PANTHEON G INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES LP	1,892
3	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	1,650
4	インフラストラクチャー	DGインフラストラクチャー・投資事業有限責任組合	DG INFRASTRUCTURE, ILP	493
5	インフラストラクチャー	DGインフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルビー	DG INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES L.P.	383
1	プライベート・エクイティ	トラノモン・プライベート・エクイティ・1号 エーアイブイ エルビー	TORANOMON PRIVATE EQUITY 1 AIV, L.P.	315
2	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	244
3	プライベート・エクイティ	トラノモン・プライベート・エクイティ・2号 エーアイブイ エルビー	TORANOMON PRIVATE EQUITY 2 AIV, L.P.	52
1	不動産	シービーアールイー GIP・G・リアルエステートインベストメンツ エルビー	CBRE GIP G REAL ESTATE INVESTMENTS, LP	3,529
2	不動産	MUTB・G・不動産ファンド	MUTB G REAL ESTATE FUND	1,919

(注)銘柄名は、2021年3月末時点のものを用いています。

6 | その他

[1] 各勘定の損益

GPIF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。

2020年度の総合勘定の損益額は、収益額 **37兆7,986億円** から
運用手数料等660億円を差し引いた **37兆7,326億円** となりました。

この37兆7,326億円を、各勘定に以下の通り按分しました。

厚生年金勘定に

35兆6,836億円 (2020年度末の累積損益 **70兆7,801億円**^(注1))

国民年金勘定に

2兆489億円 (2020年度末の累積損益 **2兆7,761億円**^(注2))

(注1) 厚生年金勘定の累積損益は、2019年度末における累積損益36兆4,964億円に、2020年度損益の按分額35兆6,836億円を加え、2020年度に支払った年金特別会計への納付金1兆4,000億円を差し引いたものです。なお、この額に2020年度までの年金特別会計への納付金の累計額14兆2,321億円を戻し加えた85兆122億円は、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、2019年度末における累積損益9,090億円に、2020年度損益の按分額2兆489億円を加え、

2020年度に支払った年金特別会計への納付金1,818億円を差し引いたものです。なお、この額に2020年度までの年金特別会計への納付金の累計額2兆6,108億円を戻し加えた運用上の累積損益は5兆3,869億円となります。

(注3) 2020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。

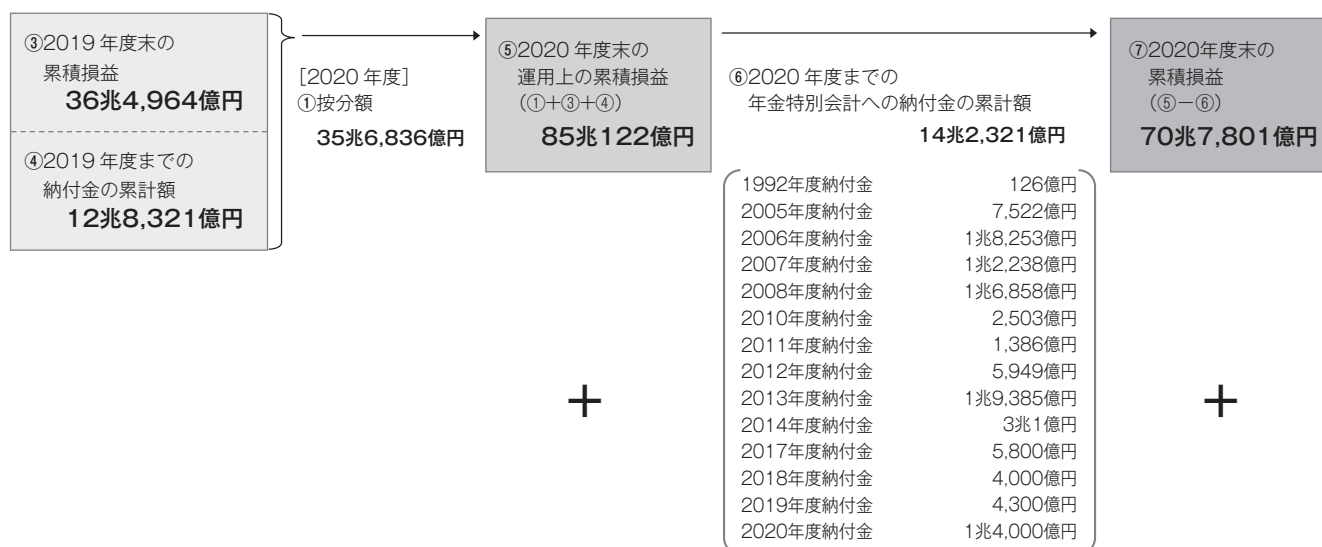
寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、黒字となりました。なお、旧事業団において資金運用事業を開始した1986年度以降の累積損益では73兆5,562億円の黒字となりました。これに年金

特別会計への納付金の累計額16兆8,429億円を戻し加えた運用上の累積損益は、90兆3,991億円の黒字となりました。

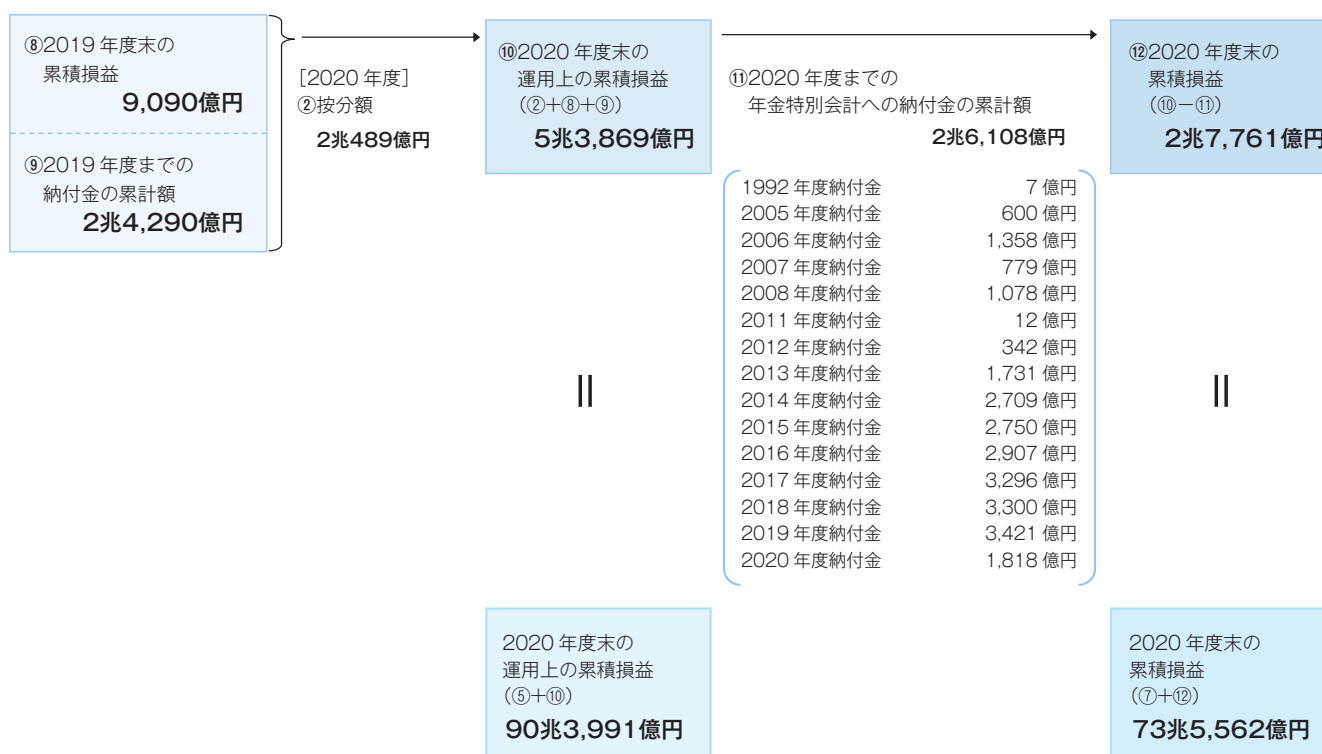
2020年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



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年度まで

年金積立金は、2000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年度から2000年度までの間、旧事業団は、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年度以降

2001年4月に財政投融资制度改革が行われ、預託義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の市場運用が実施されることとなりました。これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生労働大臣が

ら旧基金(2006年度以降はGPIF)に寄託されることとなりました。

また、旧事業団は2000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年度以降はGPIF)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年度以降はGPIF)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年度以降はGPIF)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年度で借入金の償還が終了したことから、GPIF法の規定に基づき、承継資金運用勘定は

2011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、GPIFのホームページ(<https://www.gpif.go.jp/operation/succession-fund/>)をご参照ください。

[3] 役員 の 経 歴

上から、役職、氏名、任期、経歴の順に記載しています(2021年4月1日時点)。



経営委員長
やまぐち ひろひで
山口 廣秀

自 2021年4月1日 至 2026年3月31日

1974年4月: 日本銀行 入行	2001年6月 : ニューヨーク大学 日米経営経済研究センター 客員学術研究員(～2002年7月)
1983年2月: 同 ロンドン事務所駐在 (～1985年8月)	2004年7月 : 日本銀行 企画局長
1995年5月: 同 営業局 金融課長	2006年2月 : 同 理事
1996年5月: 同 高松支店長	2008年10月: 同 副総裁(～2013年3月)
1998年5月: 同 経営企画室参事	2013年7月 : 日興リサーチセンター(株) 理事長(現任)



経営委員
あらい とみお
新井 富雄

自 2020年4月1日(再任) 至 2025年3月31日

1973年4月: (株)野村総合研究所入社
2004年3月: 東京大学大学院経済学研究科教授
2014年6月: 同 名誉教授(現任)
2021年4月: 東京都立大学大学院経営学研究科特任教授(現任)



経営委員兼監査委員
いむら しゅうじ
岩村 修二

自 2017年10月1日 至 2020年度の財務諸表承認日

1976年4月 : 検事任官	2010年6月 : 仙台高等検察庁検事長
1991年12月: 法務省刑事局参事官	2011年8月 : 名古屋高等検察庁検事長
2002年10月: 東京地方検察庁特捜部長	2012年7月 : 退官
2003年12月: 松山地方検察庁検事正	2012年10月: 弁護士登録
2005年1月 : 最高検察庁検事	2012年10月: 長島・大野・常松法律事務所顧問
2006年6月 : 東京地方検察庁次席検事	2020年1月 : 弁護士法人東京フレックス法律事務所弁護士
2007年10月: 最高検察庁刑事部長	2021年4月 : T&K法律事務所弁護士(現任)
2008年7月 : 東京地方検察庁検事正	



経営委員
うちだ たかかず
内田 貴和

自 2020年7月1日 至 2022年3月31日

1983年4月: 三井物産(株)入社	2018年4月: 同 常務執行役員CFO
2011年6月: 同 市場リスク統括部長	2018年6月: 同 代表取締役常務執行役員CFO
2012年4月: 同 総合資金部長	2019年4月: 同 代表取締役専務執行役員CFO
2014年4月: 同 執行役員財務部長	2020年4月: 同 代表取締役副社長執行役員CFO(現任)
2017年4月: 同 常務執行役員財務部長	



経営委員

かとう やすゆき
加藤 康之

自 2021年4月1日(再任) 至 2026年3月31日

1980年4月: (株)野村総合研究所入社
1997年4月: 野村證券(株)入社
2011年4月: 京都大学大学院教授
2015年5月: 同 特定教授
2018年4月: 首都大学東京大学院(現東京都立大学大学院)特任教授(現任)
2019年4月: 京都大学大学院客員教授(現任)
2021年4月: 京都先端科学大学総合研究所教授(現任)



経営委員

こが のぶあき
古賀 伸明

自 2017年10月1日 至 2022年3月31日

1975年4月 : 松下電器産業(株)入社
1996年7月 : 松下電器産業労働組合中央執行委員長
2002年7月 : 電機連合中央執行委員長
2005年10月 : 日本労働組合総連合会事務局長
2009年10月 : 同 会長
2012年4月 : (公財)連合総合生活開発研究所理事長(現任)
2015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

自 2020年4月1日(再任) 至 2024年度の財務諸表承認日

1988年10月: 英和監査法人(現有限責任あずさ監査法人)入所
1992年10月: (株)トミー(現(株)タカラトミー)嘱託
2000年3月 : 太田昭和監査法人(現EY新日本有限責任監査法人)入所
2014年4月 : イマニシ税理士法人入所



経営委員

ねもと なおこ
根本 直子

自 2020年4月1日(再任) 至 2025年3月31日

1983年4月: 日本銀行入行
1991年4月: 同 退行
1994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
2005年4月: 同 マネジング・ディレクター
2016年3月: 同 退社
2016年4月: アジア開発銀行研究所エコノミスト(現任)
2019年4月: 早稲田大学大学院経営管理研究科教授(現任)



経営委員兼監査委員

ほりえ さだゆき
堀江 貞之

自 2017年10月1日 至 2021年度の財務諸表承認日

1981年4月：(株)野村総合研究所入社
1999年10月：野村アセットマネジメント(株)IT第一運用室長
2004年4月：(株)野村総合研究所上席研究員
2017年9月：同 退社



理事長

みやぞの まさたか
宮園 雅敬

自 2020年4月1日 至 2025年3月31日

1976年4月：農林中央金庫入庫	2003年6月：同 総合企画部長
1991年6月：同 資金証券部資金課長	2004年6月：同 常務理事
1993年6月：同 総務部総務課長	2007年6月：同 専務理事
1996年1月：同 熊本支店長	2011年6月：同 代表理事副理事長兼経営管理委員
1997年7月：同 総合企画部副部長	2018年6月：同 代表理事副理事長兼経営管理委員 退任
1999年7月：同 総務部副部長	2019年4月：企業年金連合会理事長
2001年6月：同 秘書役	2020年3月：同 理事長退任
2002年6月：同 人事部長	



理事(総務・企画等担当)

ふじわら ていいち
藤原 禎一

自 2020年4月1日 至 2022年3月31日

1984年4月：厚生省入省	2013年7月：厚生労働省社会・援護局総務課長
2003年8月：年金資金運用基金福祉部長	2014年8月：社会保険診療報酬支払基金審議役
2006年4月：独立行政法人福祉医療機構年金貸付部長	2016年1月：年金積立金管理運用独立行政法人理事
2006年9月：総務省行政評価局評価監視官	2017年10月：東北厚生局長
2008年7月：厚生労働省雇用均等・児童家庭局家庭福祉課長	2018年7月：国立社会保障・人口問題研究所政策研究調整官
2010年7月：厚生労働省年金局事業企画課長	2019年4月：厚生労働省大臣官房地域保健福祉施策特別分析官
2011年7月：厚生労働省年金局総務課長	



理事(管理運用業務担当)兼CIO

うえだ えいじ
植田 栄治

自 2020年4月1日 至 2022年3月31日

1991年4月：ゴールドマン・サックス証券会社東京支店入社 債券部外国債券トレーディング部	2009年2月：同社債券・為替・コモディティ部門共同統括 アジアリスク委員会議長 グローバルリスク委員会委員
1995年10月：Goldman Sachs and Company(ニューヨーク勤務) 米国債トレーディング部	2012年1月：アジア証券部門共同統括
1996年4月：ゴールドマン・サックス証券会社東京支店 日本国債トレーディング部	2012年4月：Goldman Sachs Asia LLC.(香港勤務)
2000年11月：マネージング・ディレクター	2015年7月：ゴールドマン・サックス証券株式会社(東京勤務)
2006年10月：ゴールドマン・サックス証券株式会社 (ゴールドマン・サックス証券会社より営業譲受)	2016年3月：ゴールドマン・サックス証券株式会社 取締役(兼務)
	2019年3月：アドバイザリー・ディレクター
	2019年5月：ゴールドマン・サックス証券株式会社 取締役 退任
	2019年12月：退任



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。

刊行冊子等



2019年度 ESG 活動報告

https://www.gpif.go.jp/investment/GPIF_ESGReport_FY2019_J.pdf

(注)2020年度 ESG 活動報告は2021年夏に下記ページにて公表予定です。

<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/>



2019年度 ESG 活動報告 別冊

「GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」

https://www.gpif.go.jp/investment/GPIF_ESGReport_FY2019_EX_J.pdf



2020/21年 スチュワードシップ活動報告

https://www.gpif.go.jp/investment/StewardshipReport_2020.pdf

年金積立金管理運用独立行政法人 2020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:<https://www.gpif.go.jp/>



GPIF Homepage



GPIF YouTube channel



GPIF Twitter



For All Generations