



令和元年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料

令和元年度業務実績報告及び自己評価について

中期計画 (中期目標)		重要度	自己 評価	頁
Ⅰ．国民に対し提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項				
年金積立金の管理及び運用業務		-	B	-
I-1	管理運用の基本的な方針、運用の目標	○	B	P3-6
I-2	リスク管理	○	B	P7-11
I-3	運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項	-	A	P12-16
I-4	透明性の向上	○	A	P17-21
I-5	基本ポートフォリオ等	-	B	P22
I-6	管理及び運用に関し遵守すべき事項	-	A	P23-28
I-7	管理及び運用能力の向上	-	B	P29
I-8	調査研究業務	-	B	P30-31

中期計画 (中期目標)		重要度	自己 評価	頁
Ⅱ．業務運営の効率化に関する事項				
II-1	効率的な業務運営体制の確立	-	B	P32
II-2	業務運営の効率化に伴う経費節減	-	B	P33
Ⅲ．財務内容の改善に関する事項				
III-1	財務内容の改善に関する事項	-	B	P34
Ⅳ．その他の事項				
IV-1	その他業務運営に関する重要事項	-	B	P35

I 中期目標の内容

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、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ことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的とし、年金積立金の管理及び運用の具体的方針を策定して行うこととされている。

- ① 各資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努める。
- ② 中期目標期間において、ベンチマーク収益率を確保する。
- ③ 運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施する。
- ④ 経営委員会、監査委員会及び理事長等が、適切にそれぞれの役割を分担し、また相互に密接な連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定及び効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① 令和元年度のベンチマーク収益率に対する超過収益率については、運用受託機関の管理等を適切に実施すること等を通じベンチマーク収益率を確保するよう努め、国内債券、外国株式でプラス、国内株式、外国債券でマイナスとなった。
- ② 中期目標期間（平成27年4月～令和2年3月）のベンチマーク収益率については、国内債券、国内株式及び外国株式については、ベンチマーク並みの収益率を確保し、外国債券についてはプラスの超過収益率を確保した。
- ③ ・運用機関の選定については、安定的な超過収益率の確保を目的として、平成30年度より進めていた外国債券アクティブ（ハイ・イールド）について第3次審査を行い、新規選定先4社と既存の2社を選定した。また、外国債券パッシブ（MBS-TBA）の審査を行い、2社を選定した。さらに安定的な超過収益率の確保の観点から、外国株式アクティブにおいて、マルチマネジャーの選定を行い、選定公募先の運用機関を絞り込むための第3次審査を実施したほか、国内株式アクティブのバリュー型について、運用受託機関構成の見直しのための審査を行った（2次審査まで終了）。
・新たな役割分担の下、管理については、日々分析ツール等でチェックするとともに定期ミーティング等を実施した。評価については、平成29年度に変更した総合評価方法（従来の定性評価及び定量評価に基づく総合評価から、定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価）に基づき実施し、その結果を踏まえて必要な措置（警告等）を講じた。
- ④ 令和元年度は、18回の経営委員会を開催し、中期計画等の重要事項について審議、議決を行い、役員の職務の執行の監督等の業務を行った。
経営委員会に経済・金融の専門家からなる検討作業班を設け、第4期中期計画（5カ年計画）に向けた、経営委員会発足後初めてとなる基本ポートフォリオを策定した。

監査委員会は21回開催し、経営委員会と必要な連携をとって監査等を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素 特になし

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

評価の視点

- ・各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されているか。
- ・各年度における各資産の収益率とベンチマーク収益率が乖離した場合には、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を切り分ける等、当該乖離についての分析が行われ、必要な対応がとられているか。

5年間の超過リターン	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	平成27～令和元年度 5年通期
国内債券	-0.23%	0.05%	0.06%	0.05%	0.13%	0.01%
パッシブ運用	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.07%	0.03%
アクティブ運用	-1.49%	0.18%	0.20%	0.11%	0.31%	-0.13%
国内株式	0.02%	0.20%	-0.21%	-0.05%	-0.20%	-0.06%
パッシブ運用	-0.13%	-0.04%	-0.43%	0.13%	-0.01%	-0.09%
アクティブ運用	0.92%	2.61%	2.04%	-1.62%	-2.08%	0.20%
外国債券	-0.58%	2.19%	-0.52%	0.24%	-0.82%	0.13%
パッシブ運用	0.04%	0.05%	0.24%	-0.16%	1.45%	0.31%
アクティブ運用	-0.86%	5.91%	-1.68%	0.89%	-6.87%	-0.48%
外国株式	0.03%	-0.41%	0.46%	-0.09%	0.32%	0.08%
パッシブ運用	0.04%	-0.01%	0.04%	-0.09%	0.02%	0.00%
アクティブ運用	0.09%	-2.49%	3.16%	0.85%	3.17%	1.04%
資産全体	0.00%	-0.37%	-0.37%	-0.40%	-0.25%	-0.27%

令和元年度運用状況

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；令和2年3月末時点

運用実績

収益率： -5.20%

（市場運用開始以来 2.58%[年率]）

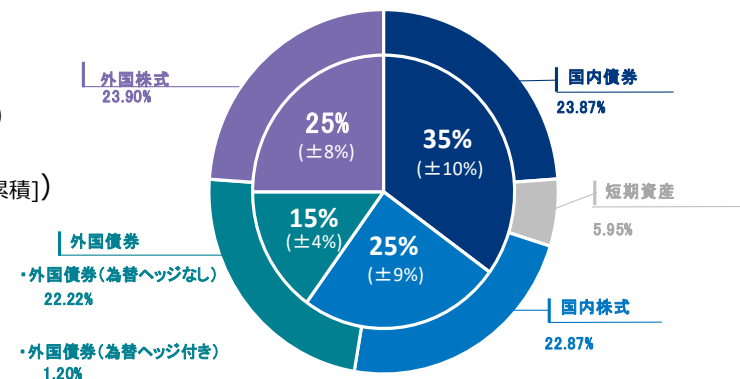
収益額： - 8 兆 2, 8 3 1 億円

（市場運用開始以来57兆5,377億円[累積]）

運用資産額

1 5 0 兆 6, 3 3 2 億円

（年金特別会計で管理する約4.9兆円を除く。）



評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

【国内債券】（超過収益率 + 0.13%）

アクティブ運用の収益率が高かったこと等が、プラスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-0.36%	-0.49%	+0.13%	+0.13%	-0.00%	-0.00%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	NOMURA-BPI 「除くABS」 (パッシブ)	NOMURA-BPI 国債 (パッシブ)	NOMURA-BPI/ GPIF Customized (パッシブ)	NOMURA-BPI 物価連動国債プラス (アクティブ)	物価連動国債 (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.00%	+0.00%	+0.04%	+0.04%	+0.03%	+0.02%	+0.13%
ベンチマーク要因	+0.04%	+0.11%	-0.01%	+0.05%	-0.19%	+0.00%	-0.00%

【外国債券】（超過収益率 - 0.82%）

アクティブ運用においてオーバーウエイトしている社債について、コロナショックにおいて一時的に収益率が低下したこと等が、マイナスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	ベンチマーク (現地通貨建)	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
3.55%	4.37%	9.20%	-0.82%	-0.77%	+0.05%	-0.10%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	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 円ヘッジ (パッシブ)	米国債 1-3年 (パッシブ)	欧州国債 (パッシブ)	欧州国債 円ヘッジ (パッシブ)		
ファンド要因	+0.12%	-0.00%	+0.04%	+0.00%	+0.00%	+0.01%	+0.01%		
ベンチマーク要因	+0.00%	-0.02%	+0.99%	+0.15%	-0.04%	-0.29%	+0.10%		
	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)	エマージング米ドル (アクティブ)	エマージング現地通貨 (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	-0.79%	-0.12%	-0.00%	+0.01%	+0.01%	-0.01%	-0.05%	-0.00%	-0.77%
ベンチマーク要因	-0.50%	+0.06%	-0.11%	-0.10%	-0.10%	-0.03%	-0.07%	+0.00%	+0.05%

（注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因。各ファンドの平残ウエイトを考慮し算出。

（注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと各資産のベンチマークの収益率の差による要因。各ファンドの平残ウエイトを考慮し算出。

（注3）その他要因とは、各ファンドの平残ウエイトを使用することによる計算上の誤差等の要因。（次頁においても同様。）

評価項目 I - 1

管理・運用の基本的な方針、運用の目標

① 各資産ごとのベンチマーク収益率の確保

【国内株式】（超過収益率 - 0.20%）

割安株をオーバーウェイトしているスマートベータをベンチマークとする運用が、年間を通じ振るわなかったこと等が、マイナスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-9.71%	-9.50%	-0.20%	-0.03%	-0.15%	-0.02%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経 400 (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA Prime (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)
ファンド要因	+0.02%	+0.00%	+0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	+0.00%
ベンチマーク要因	+0.00%	+0.02%	+0.01%	+0.16%	+0.08%	+0.04%	+0.00%	-0.15%	-0.14%

	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
ファンド要因	-0.03%	+0.03%	-0.00%	-0.02%	-0.00%	+0.01%	-0.03%
ベンチマーク要因	+0.00%	-0.14%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	+0.00%	-0.15%

【外国株式】（超過収益率 + 0.32%）

成長株優位の運用を行っていた先進国及びACWIをマネジャー・ベンチマークとするアクティブ運用の収益率が高かったこと等が、プラスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	ベンチマーク (現地通貨建)	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-13.08%	-13.40%	-9.69%	+0.32%	+0.30%	+0.05%	-0.02%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	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)	エマージング (パッシブ)	S&P カーボン (パッシブ)
ファンド要因	+0.03%	-0.02%	+0.00%	-0.00%	+0.00%	-0.00%
ベンチマーク要因	-0.05%	+0.11%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	+0.02%

	ACWI (アクティブ)	先進国 (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.06%	+0.16%	+0.00%	+0.07%	+0.30%
ベンチマーク要因	+0.00%	+0.07%	-0.04%	-0.00%	+0.05%

I 中期目標の内容

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とされている。

- ① 資産全体のリスク管理
- ② 各資産のリスク管理
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ①・ 実績ポートフォリオと基本ポートフォリオとの乖離状況等を日々チェックするほか、運用リスク管理委員会を毎月開催し、様々なリスクについてモニタリングを実施。
新たにVaRレシオ（実績ポートフォリオのVaR/基本ポートフォリオのVaRで算出）を導入する等により、複眼的なリスク管理を強化した。
- ・ フォワードルッキングなリスク分析としては、足下、地政学リスクの把握やリスク管理分析ツールの仮想シナリオによるストレステスト等を実施したほか、中長期的な観点からのリスク分析の強化として、海外の年金基金等の事例を参考とし、一時的な影響だけでなく、中長期の影響を重点的に分析したストレステストを複数のシナリオで実施し、新基本ポートフォリオの公表と併せ、その結果を開示した。
- ② 各資産について、新たに導入したVaRレシオのほか、推定トラッキングエラーについてベンチマーク要因とファンド要因別に分けてモニタリングするなど、複眼的、多角的なリスク管理を強化した。
- ③・ 各運用受託機関及び各資産管理機関等については、ガイドラインを示し、その遵守状況、運用状況等をミーティングにおいて確認するなど、適切にリスク管理を実施した。
 - ・ 資産管理機関の複数化（資産クラス内で複数の資産管理機関を利用）を短期資産で実現するとともに、資産管理機関の総合評価について、各社の強みや弱みを勘案できる総合評価基準を、毎年度の総合評価時だけでなく、資産管理機関の選定時にも同様の考え方で対応できるように設定した。
 - ・ 運用多様化に伴うリスク管理の重要性や運用受託機関とのエンゲージメント強化の必要性から、より迅速に取引データ等を収集し、リスク分析等に活用できるよう、会計用データとは別に投資判断用データを収集し活用するための取組を進めた。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲその他考慮すべき要素 特になし

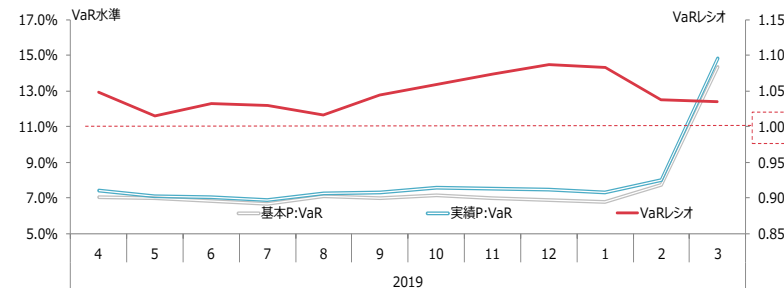
評価の視点

・資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握し、必要な措置を講じているか。

- ◆ 基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況を把握しリスク管理。
- ◆ VaRレシオ（実績ポートフォリオのVaR/基本ポートフォリオのVaR）の導入や、損益シミュレーション、ファクター相関やセンシティブティの分析等により、複眼的、多角的なリスク管理を強化。
（注）基本ポートフォリオとの乖離（リスク）を、四つの資産それぞれで測るのではなく、資産全体のリスク量ベースで測ることが可能
- ◆ 中長期的なストレステストの実施等、長期リスクの管理強化に向けて取組。

〈令和元年度のVaRレシオ〉

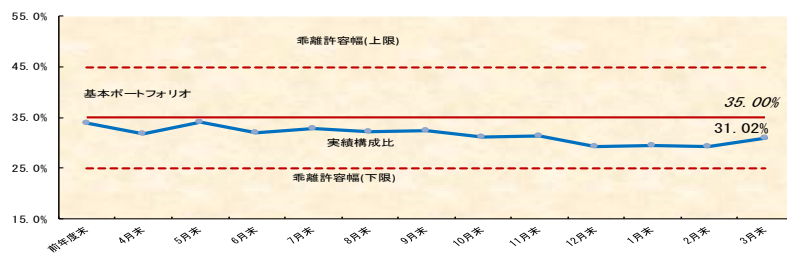
第3四半期から上昇傾向にあったものの、第4四半期には下降



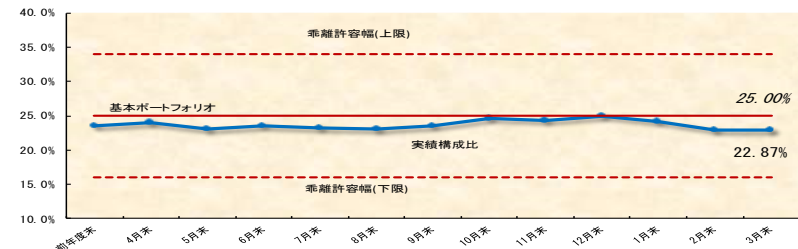
外国債券の構成割合が乖離許容幅を超過したが、基本ポートフォリオの移行期であり、経営委員会で適切に判断しながら運用を行っており、問題がないことを確認。

（令和元年度資産別の乖離状況）

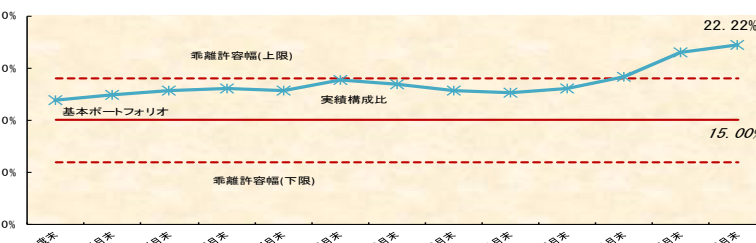
国内債券



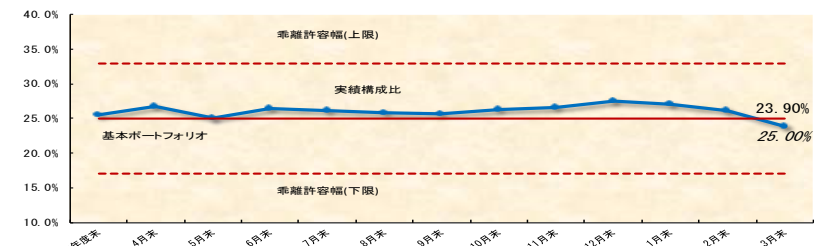
国内株式



外国債券



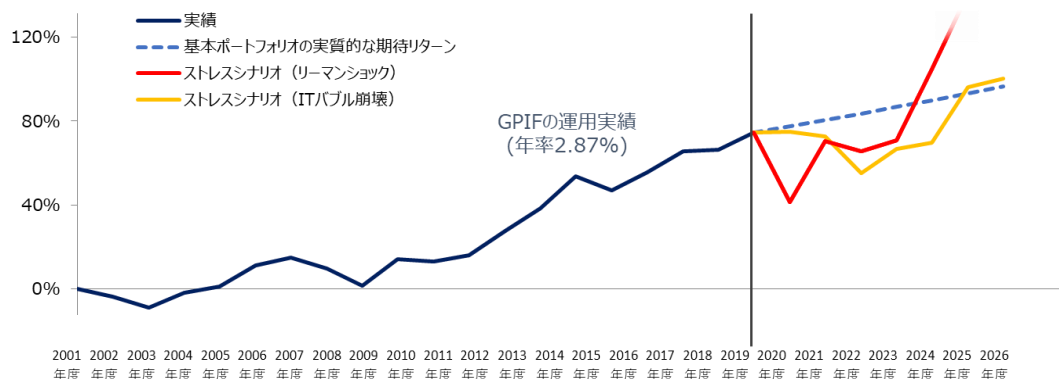
外国株式



※近時の市場環境等を踏まえ、当面の対応として、国内債券については、国内債券と短期資産の合算を国内債券の乖離許容幅の範囲内にとどめることとしている。さらに、為替ヘッジ付外国債券については、そのリターン・リスク特性が国内債券に近いことを考慮して、乖離許容幅管理上、2019年10月より外国債券の資産構成割合から控除し、国内債券の資産構成割合に算入している。

■ 中長期リスクを重視したストレステストの実施

- ・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。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る。
- ・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、数年後には運用利回りも期待される水準まで回復する結果となった。

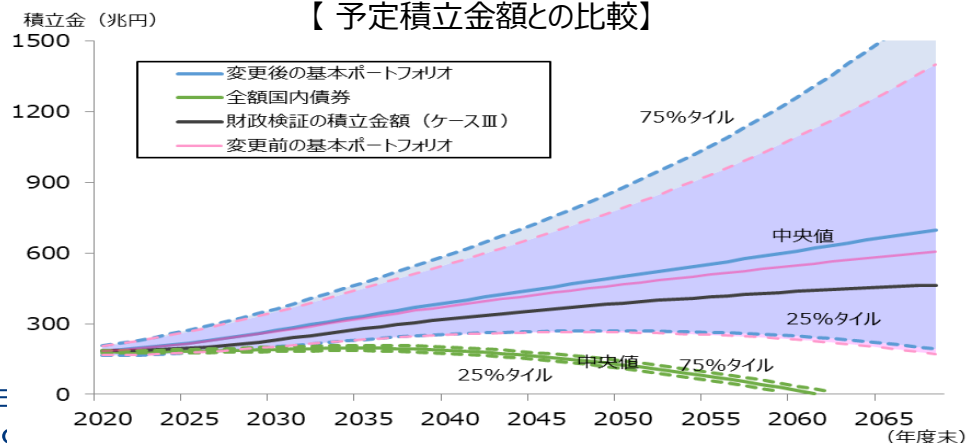


※ 2019年度の数値は2019年12月末時点の実績値を代用
※ GPIFの運用実績(年率2.87%)は2018年度までの数値

■ 予定積立金額の確保

- ・運用目的に照らし、基本ポートフォリオの策定等に際し、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低減することは重要な論点。
- ・令和元年度に策定した新しい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。

【 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) 】

	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)		
変更前	40.0%	43.0%

評価項目 I - 2

リスク管理

② 各資産のリスク管理

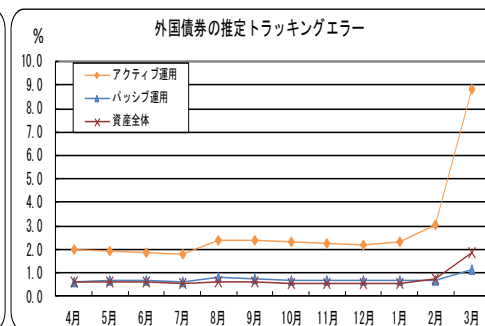
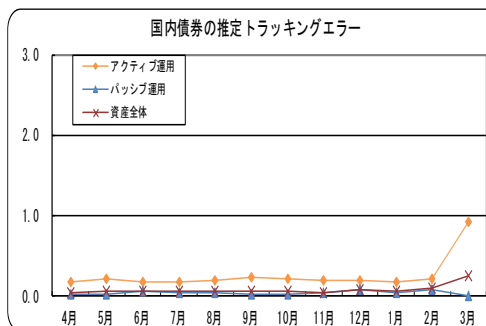
評価の視点

・各資産ごとに管理すべきリスクを明確にし、定期的に確認し、問題がある場合、必要な措置をとっているか。

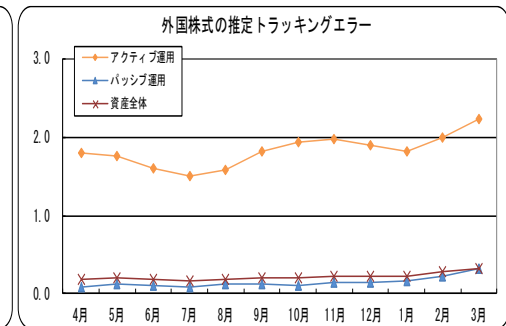
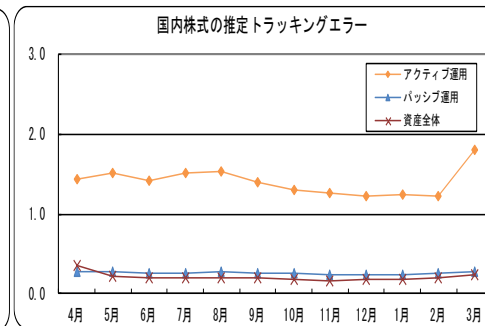
- ◆ 運用リスク規程等で管理すべきリスクを明確化
- ◆ 下記リスク管理指標を含め、運用リスク管理委員会（毎月1回開催）において、各種リスクの状況を確認

推定トラッキングエラー

【債券】

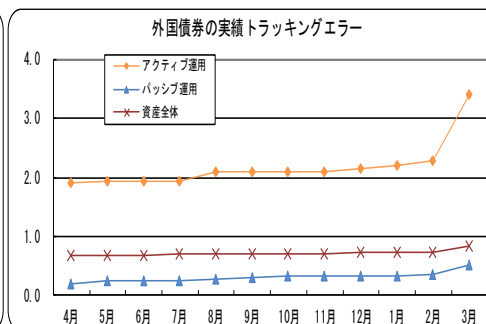
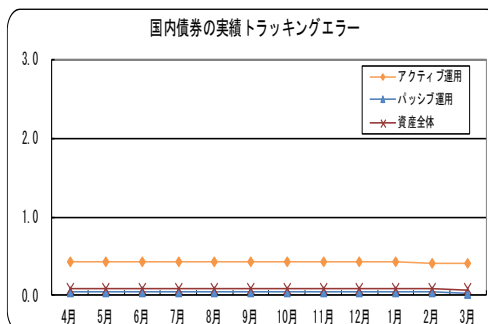


【株式】

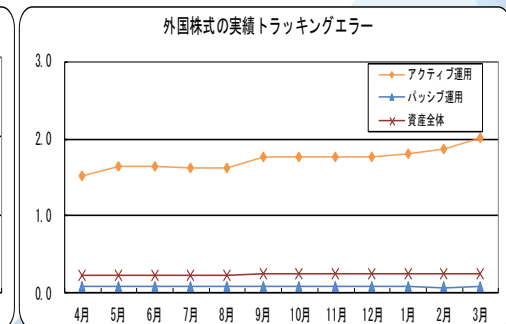
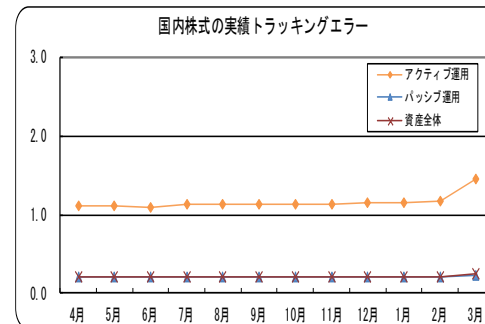


実績トラッキングエラー

【債券】



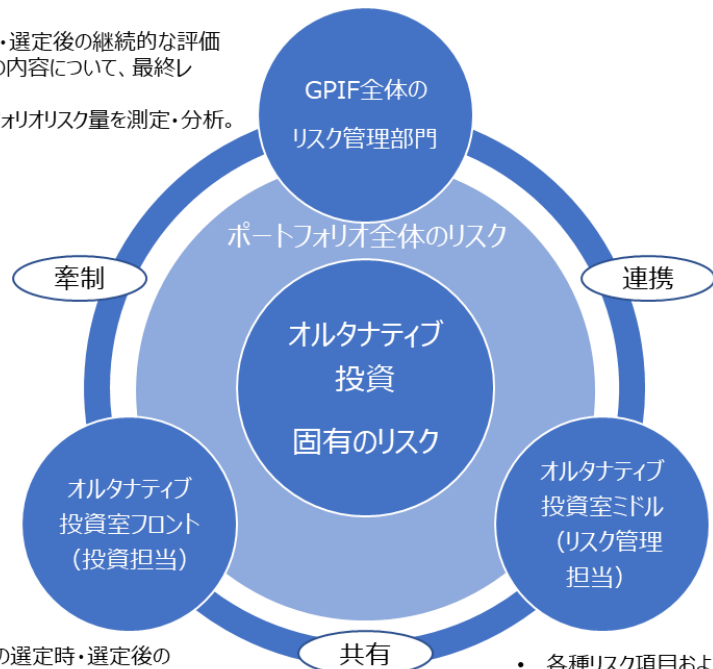
【株式】



- オルタナティブ投資室フロント・ミドル、GPIF全体のリスク管理部門（運用リスク管理室）での重層的なリスク管理体制を構築（令和元年度にはオルタナティブ投資室のフロント・ミドルの兼務を廃し、役割を明確化）。
- 上記リスク管理体制の下、令和元年度には全投資先を一定の基準に則り「モニタリング注視先」「不芳先」に分類し運用リスク管理委員会に報告する新たな枠組みを整備。今後のオルタナティブ投資残高増加を見据えた定量的なリスクモニタリングを強化。

【オルタナティブ投資のリスク管理体制】

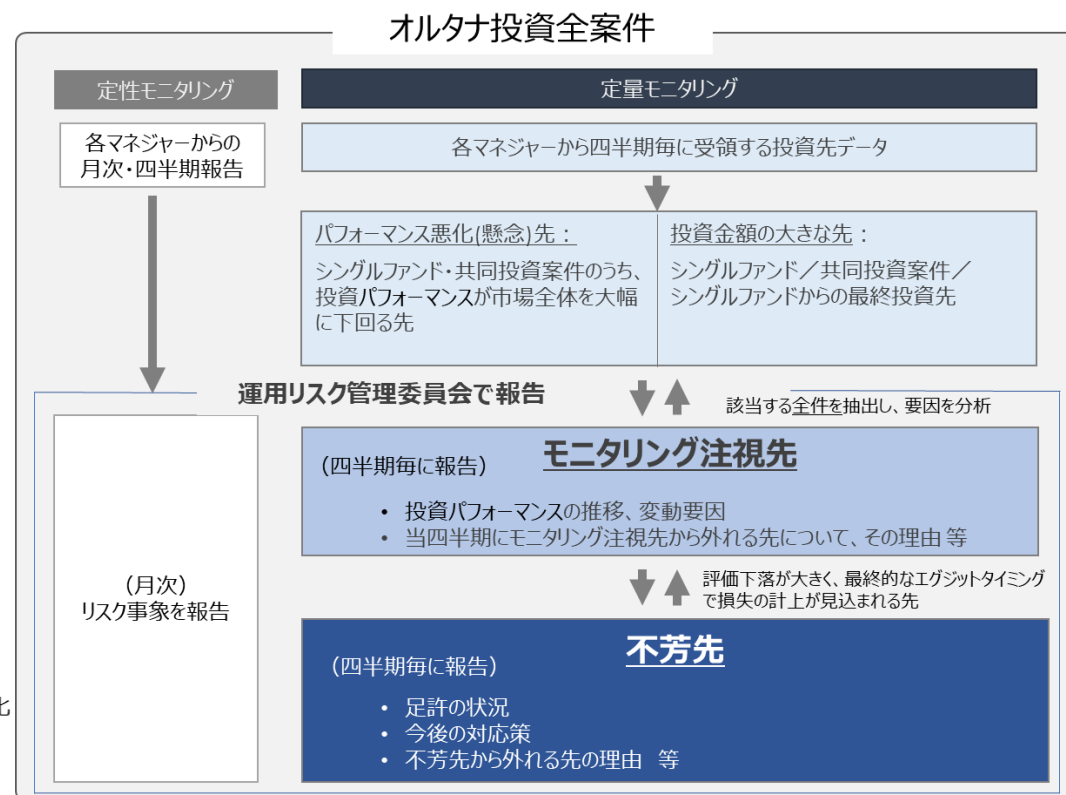
- ・ マネジャーの選定時・選定後の継続的な評価のためのリスク項目の内容について、最終レビューを実施。
- ・ 法人全体のポートフォリオリスク量を測定・分析。



- ・ マネジャーの選定時・選定後の継続的な評価を実施。
- ・ ポートフォリオ構築状況を継続的にモニタリング。

- ・ 各種リスク項目およびマネジャーの組織体制の変化等の定性面の変化を継続的にモニタリング。

【オルタナティブ投資のリスクモニタリング】



【参考】 新型コロナウイルスのオルタナティブ投資に与える影響については、影響の大きいセクターを中心にポートフォリオへの影響度・リスクを調査し、運用リスク管理委員会に報告。今後も外部環境等の動向を注視しつつ継続的に各運用受託機関の投資計画への影響をモニタリングする方針。

I 中期目標の内容

- ① 運用手法については、経営委員会による適切な監督の下で、適切にリスク管理を行う。また、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用し、その上でアクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこと。
- ② 収益確保のための運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組みを進めること。
- ③ 運用対象の多様化について、経営委員会において年金資金運用の観点から幅広く検討を行う。
- ④ 株式運用における考慮事項は、株式運用において、財務的な要素に加えてESGを含めた非財務的要素を考慮することを検討する。

II 目標と実績との比較

- ① アクティブ運用において、4資産中2資産（国内債券、外国株式）について、プラスの超過収益率を獲得しており、国内株式についても今中期目標期間ではプラスの超過収益率を確保している。（外国債券についても、社債等も織り込んだ戦略は適切であると思科。）
 - ・ 国内株式及び外国株式のパッシブ運用において、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、既存の時価総額型の国内株式パッシブ及び外国株式パッシブからそれぞれの資産のESGパッシブへ資産移管を進めた。
- ② 外国債券パッシブ運用について、アルファ獲得策の一環として、国際機関債に加えて政府機関債への投資を認めるなど、所与のリスク指標の範囲内で、超過収益の確保のための取り組みや運用の効率化のための見直しを行った。
 - ・ 外国株式アクティブにおいて、マルチマネジャーの選定に着手し、選定公募先の運用機関を絞り込むための第3次審査まで実施した。
 - ・ 国内株式アクティブのバリュー型において、運用受託機関構成の見直しのための選定を開始した（2次審査まで終了）。
 - ・ オルタナティブ資産に係る運用受託機関の選定については、アライメント強化の観点から、成功報酬を重視した報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用した。また、管理報酬の水準に関しても、運用受託機関が提供する付加価値に応じた体系を追求するとともに、既に選定済の運用受託機関との合意内容に囚われず、新たな視点で適正水準の交渉を行い、効率化を実現した。
- ③ オルタナティブ資産の今後の投資計画に関して経営委員会において協議を行うに際し、現在投資が認められているプライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産の3分野に関し、外部コンサルタントを採用して、市場規模や収益性を含む環境面の調査、実現可能な投資規模の考察、必要な体制整備等について専門的な観点から報告を求めた。
- ④ 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」を導入し、まずは、ESG関連の3分野（外国株ESG総合指数、外国株ダイバーシティ指数及び債券環境指数）に関して、先行的に情報収集を開始した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。（A）」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 I - 3

運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項

① 運用手法の多様化

評価の視点

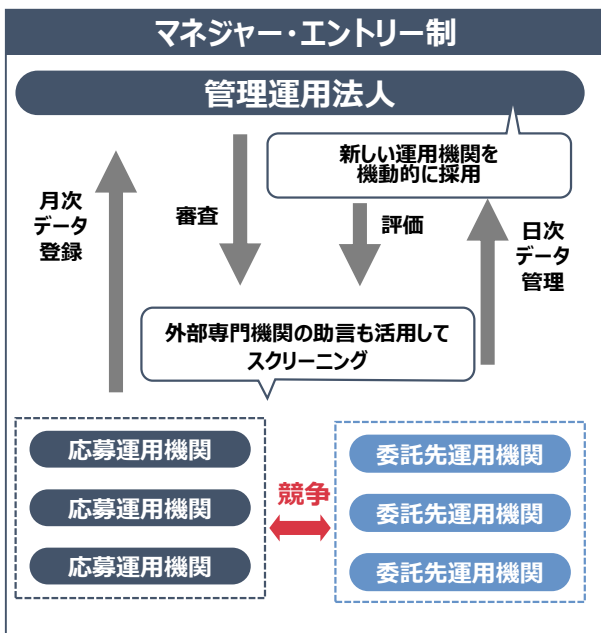
・アクティブ運用について、各年度で超過収益の獲得に努めるとともに中期目標期間において超過収益が獲得されているか。また、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行っているか・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

超過収益の獲得の努力

- ・アクティブ運用について、超過収益確保のため、外国債券等について新規選定等を進めた。（4資産中2資産（国内債券、外国株式）において超過収益を獲得）
- ・パッシブ運用についても、所与のリスク指標の範囲内で、国際機関債に加えて**政府機関債への投資を認める**ほか、**米国債と同等の市場規模と流動性があり利回りの高い米国住宅ローン担保証券（MBS）**についても、**為替リスクをヘッジした上で投資**する旨決定するなど、運用手法の多様化を図り、超過収益の確保のための取り組みや運用の効率化のための見直しを行った。

収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直し

運用の高度化を進め、リスクの低減を図るため、運用手法の多様化を推進



オルタナティブ投資

管理運用法人

↓ 委託

運用受託機関
ゲートキーパー/Fund of Funds

↓ 投資

オルタナティブ資産
(インフラ/PE/不動産)



外国債券パッシブ運用

アルファ獲得策の一環として政府機関債への投資を認める

運用受託機関の選定・管理の強化

適切な運用受託機関構成のための施策

- ・運用受託機関構成の見直しのための選定を開始し、2次審査まで終了
(国内株式アクティブ)
- ・規模の小さい運用機関へのアクセスを確保する観点からマルチマネジャーの選定を行い、第3次審査まで実施
(外国株式アクティブ)

国内株式パッシブ運用

平成30年度にスチュワードシップ活動強化を目的として選定した国内株式パッシブ運用受託機関について、四半期ごとに工程表の進捗状況の報告を受け、企業に対するエンゲージメント活動を確認

評価項目 I - 3

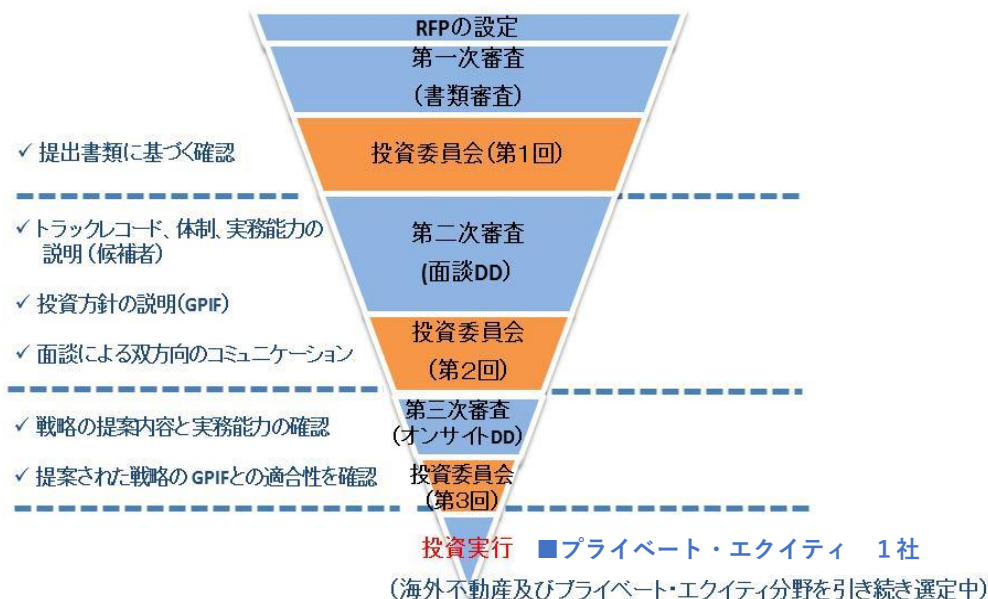
運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項

③ 運用対象の多様化（オルタナティブ投資）

- ・オルタナティブ資産に適した定性評価に重きを置いた評価方法により、マネジャーエントリー制度を活用し運用機関の選定を引き続き行った。
- ・オルタナティブ投資に係る運用機関の選定に際し、専門的な人材の採用により体制整備を進め、複数のコンサルタントを活用して行った。また、運用機関との利益の一致（アラインメント）を重視し、成功報酬に重きを置いた運用報酬体系を引き続き採用した。
- ・プライベート・エクイティ分野1件の運用受託機関を年度内に選定した。プライベート・エクイティ分野と海外不動産分野（既存とは異なる新規マニデート）の運用機関を引き続き選定中。

審査手法

- ✓ 1次審査：各候補者提出の書類審査。資格要件、審査基準に照らし運用能力、組織体制等評価。
- ✓ 2次審査：主な投資担当者を含めた面談による審査。
- ✓ 3次審査：現地DDによる組織体制面の確認を含めた詳細を審査。投資メモの承認。
- ✓ 上記プロセスを通じ、コンサルタントからの評価も参考。また、リスク管理関連項目についての評価も実施。
- ✓ 選定結果は経営委員会へ報告。



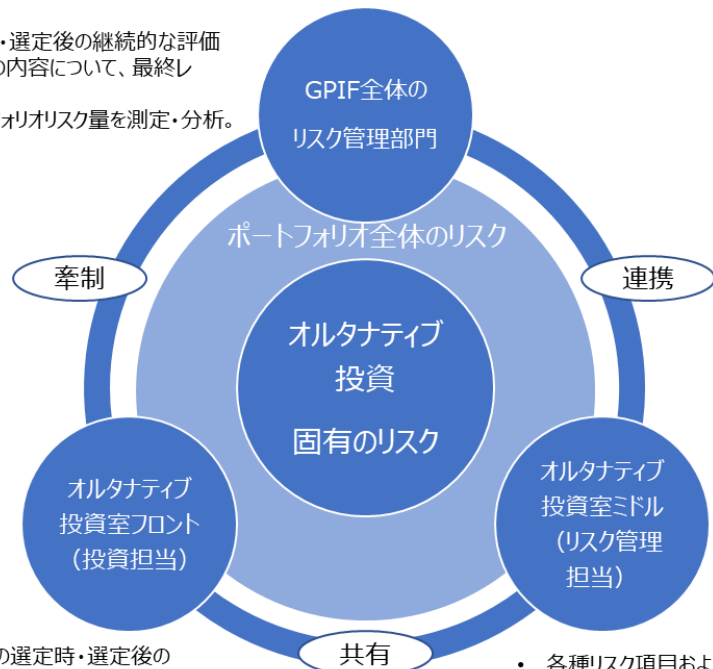
選定した運用受託機関

運用受託機関名	運用スタイル
ゲートキーパー： ニューバーガー・バーマン株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー： NB Alternatives Advisers LLC	グローバル・ 戦略分散型

- オルタナティブ投資室フロント・ミドル、GPIF全体のリスク管理部門（運用リスク管理室）での重層的なリスク管理体制を構築（令和元年度にはオルタナティブ投資室のフロント・ミドルの兼務を廃し、役割を明確化）。
- 上記リスク管理体制の下、令和元年度には全投資先を一定の基準に則り「モニタリング注視先」「不芳先」に分類し運用リスク管理委員会に報告する新たな枠組みを整備。今後のオルタナティブ投資残高増加を見据えた定量的なリスクモニタリングを強化。

【オルタナティブ投資のリスク管理体制】

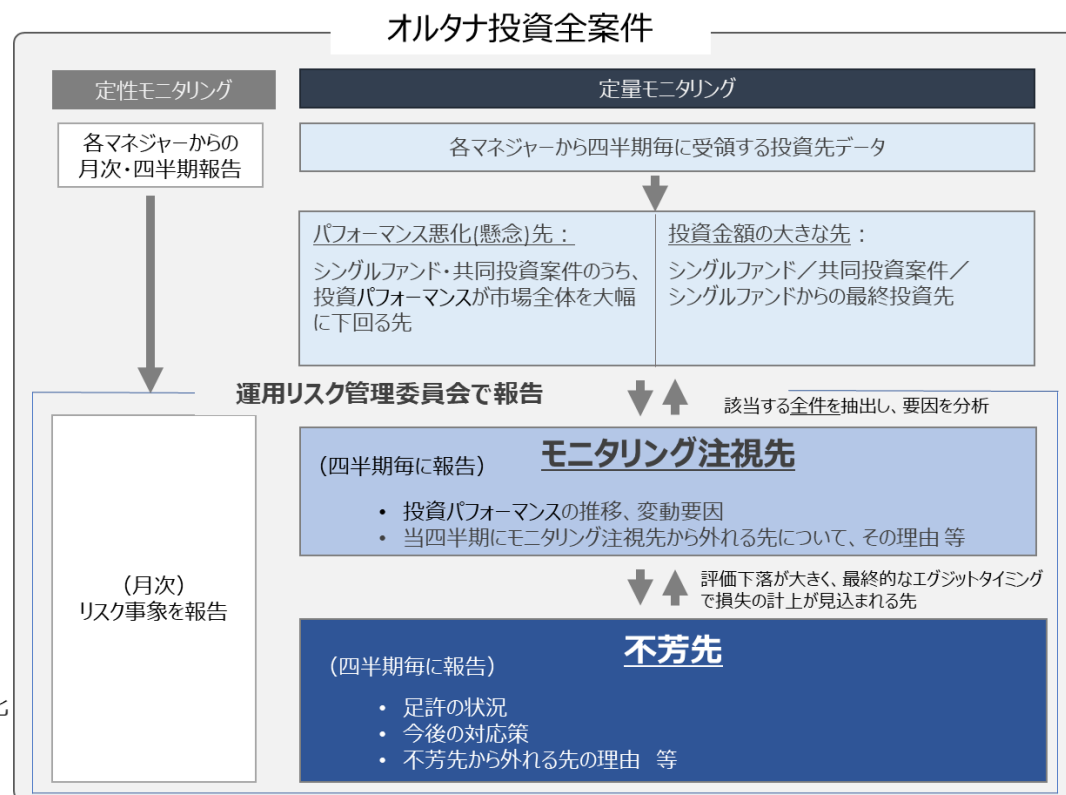
- ・ マネジャーの選定時・選定後の継続的な評価のためのリスク項目の内容について、最終レビューを実施。
- ・ 法人全体のポートフォリオリスク量を測定・分析。



- ・ マネジャーの選定時・選定後の継続的な評価を実施。
- ・ ポートフォリオ構築状況を継続的にモニタリング。

- ・ 各種リスク項目およびマネジャーの組織体制の変化等の定性面の変化を継続的にモニタリング。

【オルタナティブ投資のリスクモニタリング】



【参考】 新型コロナウイルスのオルタナティブ投資に与える影響については、影響の大きいセクターを中心にポートフォリオへの影響度・リスクを調査し、運用リスク管理委員会に報告。今後も外部環境等の動向を注視しつつ継続的に各運用受託機関の投資計画への影響をモニタリングする方針。

評価の視点

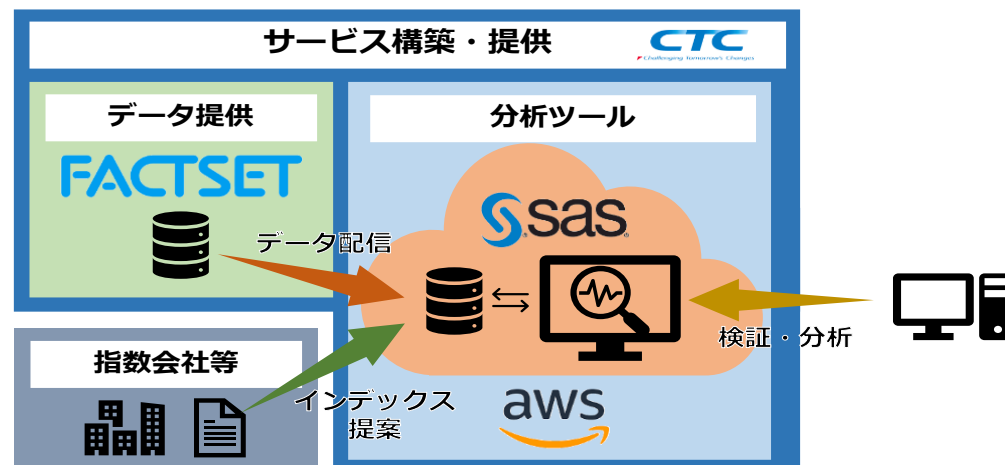
・株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することを検討したか。

- 運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、E S Gを考慮した投資を推進
- 平成29年6月に制定したスチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則において、E S Gの考慮を運用受託機関に求めることを明示し、重大なE S G課題についてヒアリングを実施
- 株式運用の総合評価において、「スチュワードシップ責任に係る取組」の中で取組状況を評価
 - 株式パッシブ運用：評価全体の30%
 - 株式アクティブ運用：評価全体の10%
- オルタナティブ資産の不動産分野及びプライベート・エクイティ分野の運用受託機関の審査において、運用受託機関のE S Gの評価体制や投資先ファンドに対するE S Gに関するエンゲージメント活動等を評価
- 世界銀行グループとの調査研究を踏まえ、債券投資におけるESGインテグレーションの最も直接的な方法であるグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドへの投資機会を運用機関に提供

〈インデックス・ポスティングの導入〉

- 外国株ESG総合指数、外国株ダイバーシティ指数、債券環境指数の3分野に限って先行的に情報を受付
- ポスティングされたインデックスの情報を効率的に蓄積し、ESG情報を含む非財務情報や財務情報などと統合して、分析するための基盤（IDEAS：Index Data Entry and Analysis System）の整備も進めている

インデックス等データ活用基盤（IDEAS）のイメージ



（注）図中のロゴは、実際にIDEASで使用しているサービス提供会社及びサービス名。

採用ESG指数一覧



I 中期目標の内容

- ① 運用状況のほか管理運用法人の役割や管理・運用の仕組みについてホームページ等を活用して迅速に公表するなど公開資料を工夫する。
- ② 運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。
- ③ 運用の透明性をさらに高めるため、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券は発行体名）等を公表する。

【重要度「高」の理由】…国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① CMS機能（Web技術者以外でもサイトの構築や編集を行えるようにするシステム）を活用し迅速かつ柔軟にホームページの資料掲載等を行ったとともに、年金財政における積立金の役割に対する理解を深めるうえで重要な概念「実質的な運用利回り」（スプレッド）について分かりやすく解説するコンテンツ「GPIFの運用目標」を追加し、ツイッターでも発信した。スプレッドについては理事長による年頭の記者懇談会でも図表を使いながら説明し、その模様はYouTubeでも配信した。
- ② ・SNSを活用し、「3つのメッセージ」（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）を訴求する取り組みを行った。
 - ・Twitter公式アカウントから、291回の情報発信を行い、フォロワー数は昨年度比+3,033の27,973、インプレッション（閲覧）数は3,454,746回となった。
 - ・長期分散投資について国民へわかりやすく訴求するようホームページのコンテンツを充実した。
 - ・平成30年度末に作成し、役職員が登壇する大半の講演で活用している公的年金制度における年金積立金の役割や長期分散投資の効用を平易に伝える内容のパンフレット「GPIFって、なに？」を動画化し、動画をYouTubeやツイッター等で配信した。
 - ・新たな基本ポートフォリオの公表に当たっては、長期国際分散投資やインカムゲインの重要性、公的年金制度における積立金の役割等を分かりやすく解説した資料を作成し、メディア等に対しても丁寧な説明を心掛けた結果、これらに言及した地に足の着いた報道が多くなされ、これまでのメディアコミュニケーションの有効性が確認された。
 - ・役職員の講演等への国内外での登壇については、ESGを中心に88件に及んだ。また、英語版コンテンツを一層拡充し、海外メディアの理解促進に努めた。
 - ・若い世代かつ金融に必ずしも詳しくない方々を主に意識したESG解説コンテンツ「ESG図解」（動画）を作成し、ホームページへの掲載 3か月余りで2,000回以上の再生件数を得られた。
 - ・ESGの取組を評価し投資の効果を確認するため、令和元年8月に「2018年度ESG活動報告」を刊行し、同9月に英語版を刊行した。報告書では、当法人が平成30年12月に「気候変動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たことを受け、TCFDの提言に沿った情報開示を他の国内年金基金に先駆けて初めて行った。
- ③ 有価証券の保有銘柄の開示については、平成31年3月末時点の全保有銘柄名（債券は発行体名）について、平成30年度運用状況の公表（令和元年7月5日）に併せ開示した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。（A）」

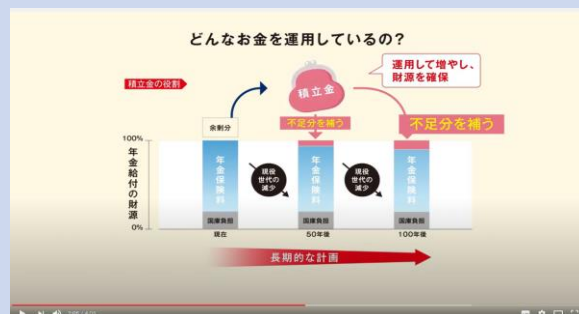
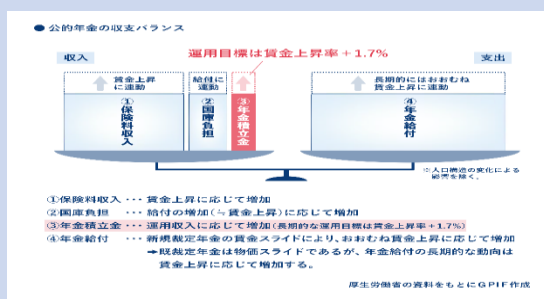
III その他考慮すべき要素 特になし

評価の視点

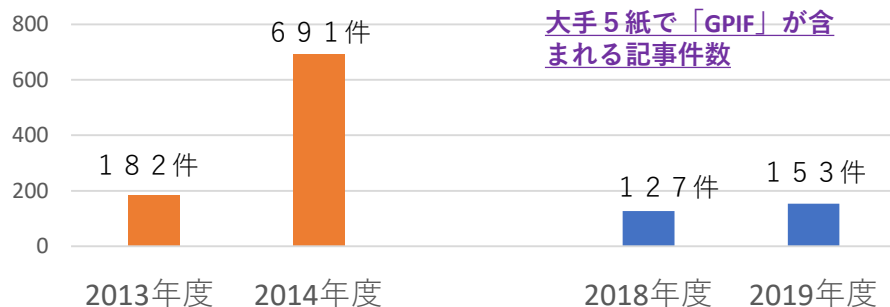
- ・基本ポートフォリオの考え方を含む年金積立金の管理及び運用の方針、運用結果、具体的な運用体制など管理運用の仕組みを年度の業務概況書などで理解しやすく情報公開しているか。
- ・年金積立金の運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果等について、年度の業務概況書等の公開資料をより分かりやすいように工夫するとともに、国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実・強化のための取組を行ったか。

■令和元年度は5年に1度の年金財政検証と基本ポートフォリオ策定の年にあたり、年金制度における積立金の役割や運用利回り目標の分かりやすい広報が重要に

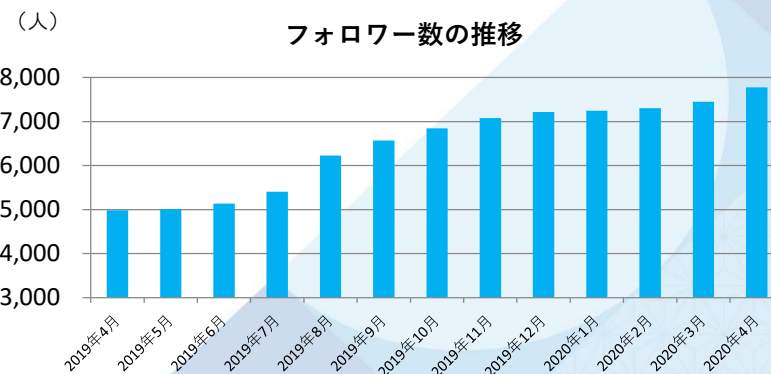
- ・「実質的な運用利回り」（スプレッド）について分かりやすく解説する「GPIFの運用目標」をHPに追加、ツイッターでも発信
- ・平成30年度に作成した公的年金制度における年金積立金の役割や 長期分散投資の効用を平易に伝える内容のパンフレット「GPIFって、なに？」を動画化。動画は受付やYouTube、ツイッターで配信



■株式比率倍増が大きな注目を集めた前回の基本PF変更時と比べ、今回の報道件数は落着く。長期国際分散投資の意義や積立金の役割等に言及する報道も多かった。

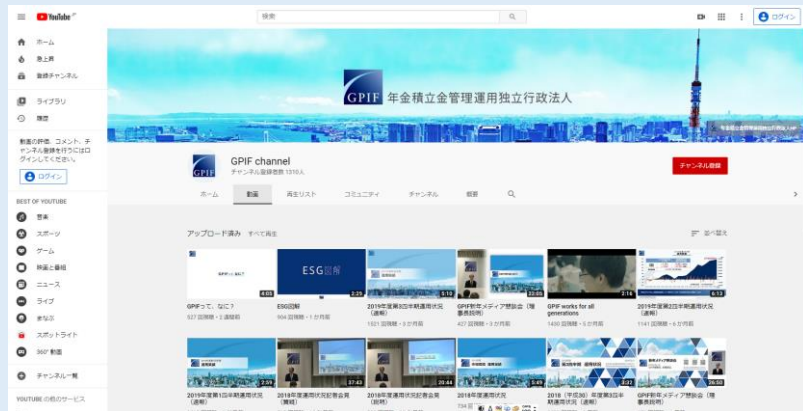


■情報発信回数：291回、インプレッション（閲覧）数：3,454,746回

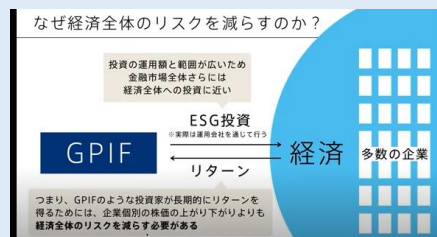


■ YouTubeでは積立金の役割やESG投資の解説など多様なコンテンツの動画を掲載

作成した動画コンテンツは、ホームページやTwitterにも掲載し、横展開

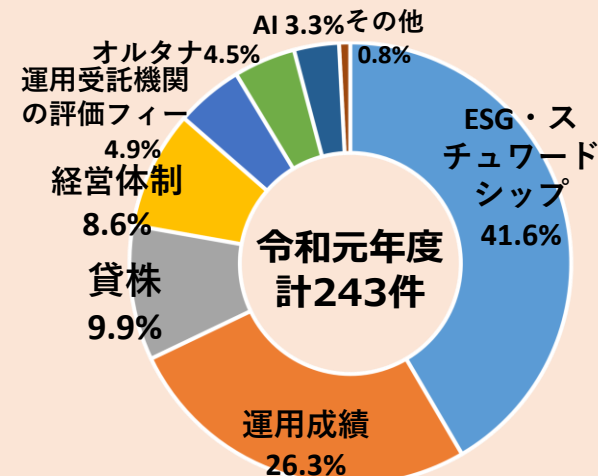


3か月余りで2,000回以上再生されている「ESG図解」



■ 海外メディアでのGPIF関連記事

運用の高度化についてはESG・スチュワードシップをはじめ海外メディアでの報道も引き続き高水準



GPIF調べ

■ 広報効果測定

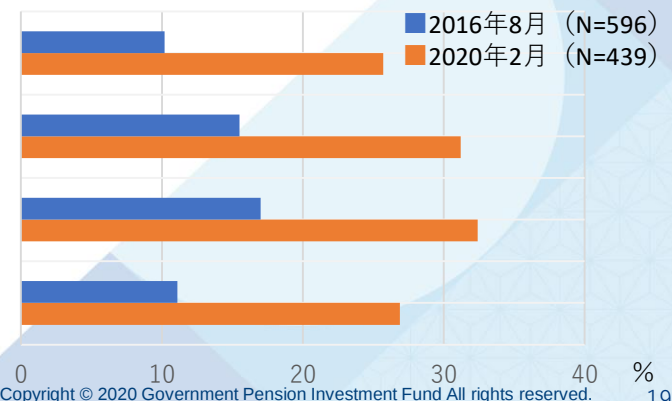
広報効果測定調査において、GPIFを知っていると回答した認知者ベースでは、「国民の年金の運用を安心して任せられる」「高度で先進的な運用を行っている」など、信頼感を示す設問に「そう思う」と回答した人の割合は2020年2月の直近調査まで上昇傾向

納得感が高い説明を行っている

長期視点では、想定を上回る運用実績を上げている

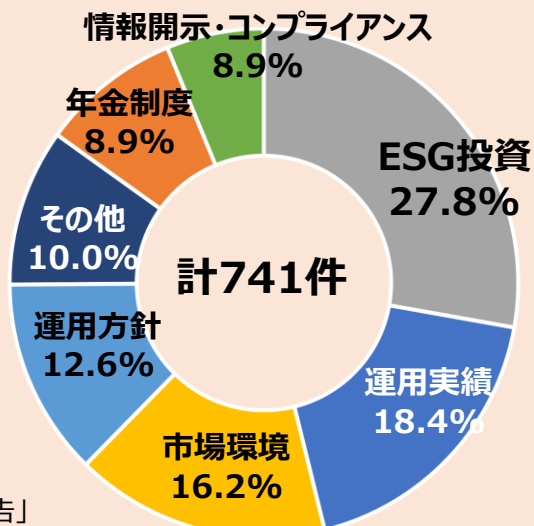
国民の年金の運用を安心して任せられる

高度で先進的な運用を行っている



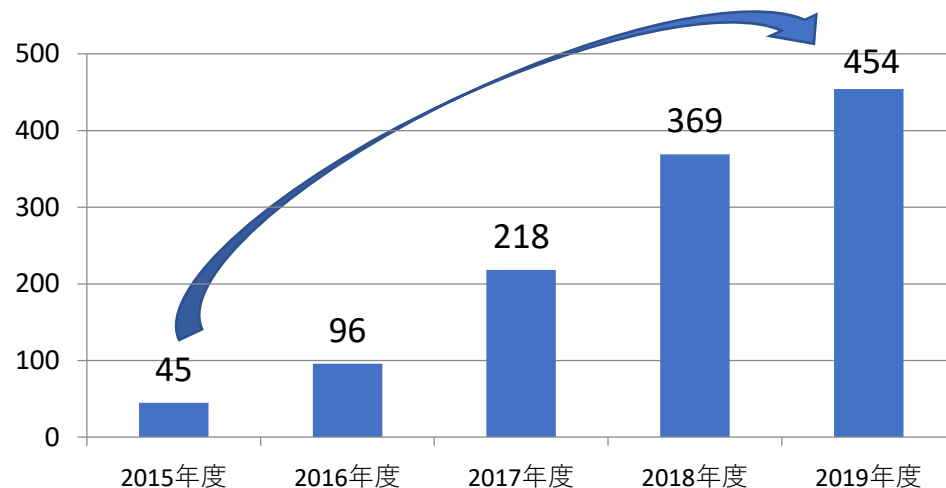
出所：「広報効果測定調査」
(博報堂、ネオマーケティング)

■ GPIFに関する新聞報道件数 (令和元年度)



出所：「露出報告」
(電通PR 2020年5月)

■ E S G投資に関する新聞記事は継続して増加



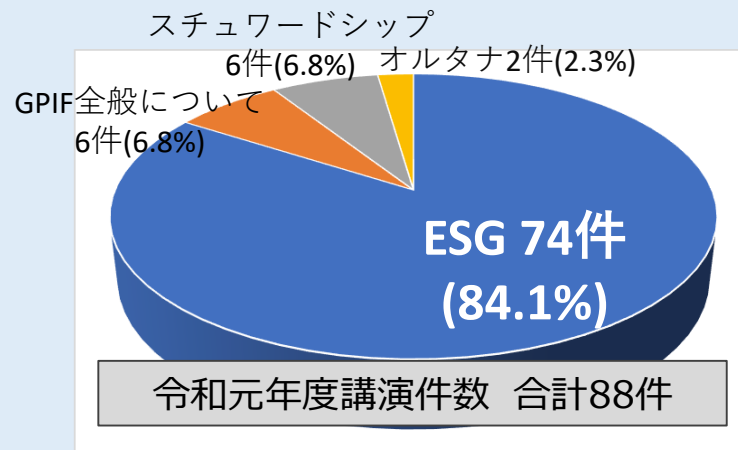
出所：日経テレコン（朝日、毎日、読売、産経、日経の5紙対象）

■ GPIFの取組に対して、海外メディアからも高い評価

- ・ **Asian Investor誌**から5年連続となる受賞
- ・ **Investment & Pensions Europe誌**から初めてとなる受賞



■ E S Gを中心とした役職員の国内外の講演等への登壇



令和元年度講演件数 合計88件

出所：GPIF作成

- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、取り組みの方向性を確認するためにもその効果を定期的に検証していく必要がある。
- ▶ 令和元年8月、『2018年度 ESG活動報告』を公表し、ESGについての取り組みとその効果を報告。
- ▶ 報告書では、当法人が平成30年12月に「気候変動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たことを受け、TCFDの提言に沿った情報開示を初めて行った。

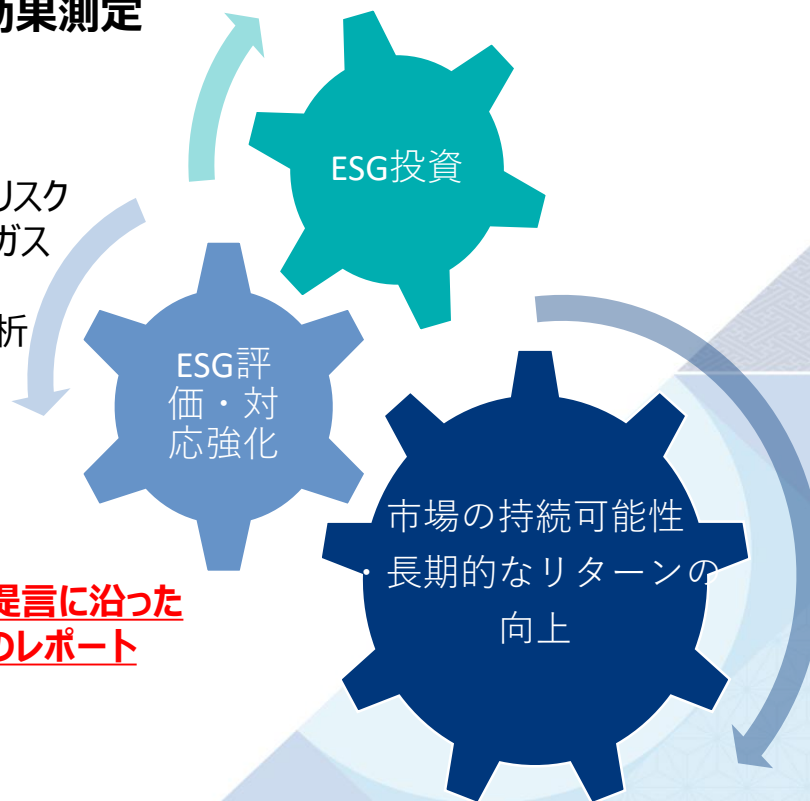
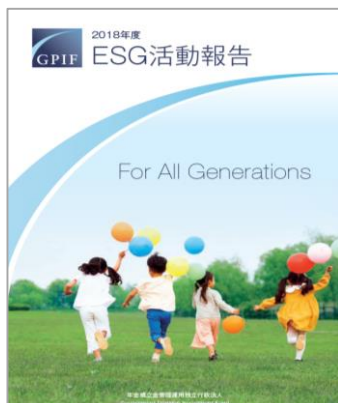
「2018年度 ESG活動報告」主要内容

【第一章】ESGに関する取り組み

- ・グローバル環境株式指数の選定とESG指数に基づく運用
- ・株式・債券の委託運用におけるESG
- ・指数会社・ESG評価会社へのエンゲージメント
- ・オルタナティブ資産運用におけるESG
- ・TCFDへの賛同と気候関連情報開示
- ・ESGに関する情報開示についての調査研究

【第二章】ESG活動の効果測定

- ・ESG指数のパフォーマンス
- ・ポートフォリオのESG評価
- ・ESG評価間の相関
- ・ポートフォリオの気候変動リスク
- ・ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析
- ・ポートフォリオのシナリオ分析
- ・ESG評価と不祥事



I 中期目標の内容

- 経営委員会は、長期的な観点から運用目標に沿ったモデルポートフォリオを定め、そのモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを定めるとともに、定期的に検証を行うほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、見直しの検討を行う。

II 目標と実績との比較

- 令和2年度からの第4期中期計画（5カ年計画）に向けた、経営委員会発足後初めてとなる基本ポートフォリオを策定した。新しい基本ポートフォリオは、経営委員会において13回にわたり議論を重ね決定し、令和2年4月1日より適用となった。
経営委員会での議論を円滑に進めるため、平成30年2月より経営委員会の下に経済・金融の専門家からなる検討作業班を設け、基本ポートフォリオに関連する事項について、多面的かつ包括的、技術的な観点から32回に及ぶ検討を重ねた。
- 基本ポートフォリオの策定にあたっては、
 - ・財政検証結果や中期目標を踏まえるとともに、被用者年金一元化後の積立金運用を担う4管理運用主体が共同して定めるモデルポートフォリオを参酌した。
 - ・また、世界経済は低位安定的な成長を遂げているが、先進各国の政策金利は、世界金融危機以降、歴史的な低水準で推移しており、特に国内においてはその傾向が顕著となっている状況等を踏まえた。
- 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った。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た。
- 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、およそ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る。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上の予定積立金額と比較した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努めること。
- ② 企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。
- ③ その際スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行うこと。

II 目標と実績との比較

- ① 令和元年度の年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、市場に影響を与えずに利用可能な財投債及びキャッシュアウト等対応ファンドの償還金及び利金等を活用するとともに、運用受託機関の解約に伴い回収した資金を再配分する際は、原則として現物移管により実施した。
- ② 民間企業の経営に与える影響に配慮し、株主総会における個々の議案に対する判断をGPIFとして行わない一方、運用受託機関に対して、『スチュワードシップ活動原則』『議決権行使原則』と管理運用法人の考えを説明。長期的な株主利益の最大化に資する株主議決権行使を求めた。
- ③ ・令和元年11月にスチュワードシップ責任を果たすための方針を改定。令和2年2月にはスチュワードシップ活動原則、議決権行使原則を改定。スチュワードシップ活動の全資産への対象拡大、各種関係者とのエンゲージメント実施の要請等を明記。
 ・令和2年3月に「スチュワードシップ活動報告」を公表。その中で、平成30年度に初めて採用した「スチュワードシップを重視したビジネスモデルの運用受託機関（国内株式パッシブ）」のエンゲージメントの特徴、ここまでのエンゲージメントの状況に言及。
 ・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エンゲージメントの実態把握のため、全ての東証一部上場企業を対象とした「アンケート」を実施。回答社数は前年比で10%増。
 ・「企業・アセットオーナーフォーラム」を開催し、企業から得られた運用業界全般に対する要望事項を運用受託機関とのエンゲージメントで活用。
 ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」のメンバーであるCalSTRS・USSとともに、アセットオーナーによる共同ステートメントを初めて公表。
 ・国内外関係団体・機関との連携強化を図るため、ICGN（International Corporate Governance Network）、米国の公的年金基金が設立したCII（Council of Institutional Investors）にも新たに参加。
 ・Climate Action 100+では、日本やアジアの特性についてアドバイスするAsia Advisory Groupにも新たに参加。また、ダイバーシティに関するエンゲージメントの進め方に関する知見を高めるため、令和元年12月に「30% Club Japan」に新たに参加。
 ・全ての株式運用受託機関に対しヒアリングを実施し、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていること、また運用受託機関のスチュワードシップ活動の課題を確認。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。（A）」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 I - 6

管理及び運用に関し遵守すべき事項

② 議決権行使

評価の視点

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

令和元年度における株主議決権行使状況については、概ね良好な結果であった。国内株式及び外国株式の運用受託機関延べ51ファンドから報告を求め、全ファンドが議決権行使を実施していることを確認した。令和元年度における行使状況は次のとおりである。

(国内株式)

a 運用受託機関の対応状況

株主議決権を行使した運用受託機関数： 32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

b 行使内容

●国内株式

(単位：延べ議案数)

行使内容	令和元年度		
	会社提案	株主提案	総議案数
賛成	224,058 (88.9%)	331 (15.7%)	—
反対	27,857 (11.1%)	1,779 (84.3%)	—
白紙委任	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
棄権	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
合計	251,915 (100.0%)	2,110 (100.0%)	254,025

(注) 割合は四捨五入のため、合計しても100%にならない場合がある。

(外国株式)

a 運用受託機関の対応状況

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

b 行使内容

●外国株式

(単位：延べ議案数)

行使内容	令和元年度		
	会社提案	株主提案	総議案数
賛成	170,365 (87.5%)	3,515 (53.5%)	—
反対	22,760 (11.7%)	2,886 (44.0%)	—
白紙委任	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
棄権	1,671 (0.9%)	165 (2.51%)	—
合計	194,796 (100.0%)	6,566 (100.0%)	201,362

(注) 割合は四捨五入のため、合計しても100%にならない場合がある。

ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家として、長期志向を明確にし、全ての資産においてESGの考慮を含むスチュワードシップ活動を推進していくことを、各種原則や方針に改めて明記。

■ スチュワードシップ責任を果たすための方針の一部改定

- － 令和元年11月、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。
- － ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家であるGPIFが長期にわたって投資リターンを獲得するためには、企業の長期的な成長を阻害する活動を防ぎ、市場全体が持続的に成長することが不可欠であること、そのため、市場の持続的な成長に貢献していくことを明記。

■ スチュワードシップ活動原則および議決権行使原則の一部改定

- － 令和2年2月、スチュワードシップ活動原則および議決権行使原則を一部改定。
- － 主な変更点は以下の通り。
 - 対象を株式から全資産に拡大。GPIFの全ての運用受託機関に対して、原則の遵守を求め、運用資産の特性や運用スタイル等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る事項があれば、その実施しない理由の説明を求める。
 - スチュワードシップ活動方針およびESGの考慮の箇所について記載の追加。スチュワードシップ活動と運用の連携や企業だけでなくインデックス会社など関係者と幅広くエンゲージメントを行うこと、ESGに関する様々なイニシアティブへの積極的な参加を求める。
 - 議決権行使は年間を通じたエンゲージメントの一環として行うこと、少数株主の権利を守る議案への言及に加え、企業アンケート等を通じて、企業から行使判断理由説明を要請したものの回答してもらえないケースがあるという意見も踏まえ、企業から要請があった場合に議決権行使の判断理由を詳細に説明することという記載を追加。

＜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の概要＞

【目的】

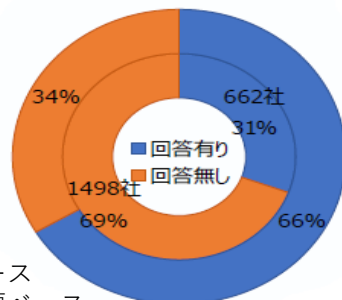
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態および前回アンケート以降の1年間の変化の把握

【対象など】

- 東証1部上場企業：2160社（※令和元年12月30日現在）
- アンケート回答社数 662社（前年604社）

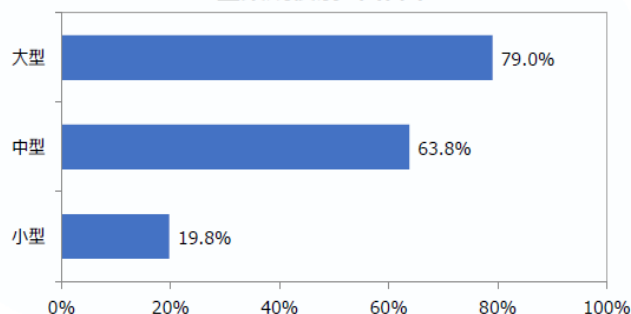
回答率 30.6% 回答期間 令和2年1月10日～3月13日

＜回答カバー率＞



※内側：社数ベース
外側：時価総額ベース

＜企業規模別 回答率＞



【アンケート結果概要】

- 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、4割が好ましい変化と回答。
- TCFDに関しては、賛同している企業が22%（144社）に上り、賛同していない企業のうち、今後賛同予定、賛同を検討中の企業が約6割（298社）を占めており、今後も賛同企業の拡大が予想される。
- GPIFのスチュワードシップ活動全般への取組みについて、約4分の3の企業が、「高く評価する」、「評価する」と回答。「高く評価する」の主な理由は、
 - ・ GPIFが運用機関の評価においてスチュワードシップ活動を重視することで、運用機関側も長期的視野で企業と対話するよう変化がおきており、ショートターズムから脱却する気風の醸成につながっている
 - ・ アセットオーナーとして積極的な情報発信を行うことにより、委託先にとどまらず幅広い運用機関の対話姿勢に変化が見られるようになったため。
- GPIFへの期待としては、①長期的視点での投資・対話の働きかけ、②建設的かつ本質的な対話の促進、③ESGの定着を促すような働きかけ、④時価総額が小さい企業を含めたESG投資や直接的・間接的なスチュワードシップ活動、⑤ESG評価会社のガバナンス向上の働きかけなどを挙げた企業が多くみられた。

■ 企業・アセットオーナーフォーラム

- オムロン株式会社、エーザイ株式会社、日産自動車株式会社など複数の企業から「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」設立の提案を受け発足、2016年9月に第1回開催。
- 幹事会社3社を含む計10社とアセットオーナー5機関が参加。
 【参加企業】（50音順）
 <幹事会社> エーザイ株式会社、オムロン株式会社、日産自動車株式会社
 <その他参加企業> アサヒグループホールディングス株式会社、JFEホールディングス株式会社、株式会社資生堂、TOTO株式会社、日本電信電話株式会社、株式会社日立製作所、株式会社三菱ケミカルホールディングス
 【アセットオーナー】
 国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、全国市町村職員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）
- 平成31年4月に第6回を開催。TCFD、改訂版コーポレートガバナンス・コードをテーマとした取り組み（主に中長期インセンティブ、ESG評価指標に加えた報酬設計、企業年金）について投資家との最近の対話を含め、議論・意見交換。
- 議論の概要は <https://www.gpif.go.jp/investment/business-asset-owner-forum.html> で公表。GPIFの運用受託機関や海外のアセットオーナーにもフィードバック。

■ グローバルなイニシアティブへの参加状況

Signatory of:



2018年10月に参加

2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアティブ。グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、気候変動にかかるガバナンスの改善、温室効果ガス排出量削減に向けた取組、情報開示の強化などについて建設的な対話を行う。

アセットオーナーとして、アジア地域における特性等をステアリングコミッティーにアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加。



2018年12月に賛同

G20財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB（金融安定理事会）によって設立。TCFDは、2017年6月、投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会がもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。



2015年9月に署名

2006年に国連のアナン事務総長（当時）により、提唱された6つの原則。機関投資家に対し、投資プロセスにESGを組み入れることを求める。

Asset Owner Advisory Committee、SDGs Advisory Committee、Japan Networking Advisory Committee等に参加。



2016年11月に30%Club UK、

米国Thirty Percent Coalitionに参加

2019年12月に30%Club Japanに参加

いずれも取締役会における多様性を求め、女性比率30%を目的として設立。



ICGN

International Corporate Governance Network

2019年8月に参加

機関投資家等により設立された業界団体。効率的な市場と持続可能な経済を推進することを目的に、コーポレート・ガバナンスの向上とスチュワードシップ活動の促進に向け取り組んでいる。



Council of Institutional Investors®
The voice of corporate governance

2019年8月に参加

米国における株主権利やコーポレートガバナンスに関する啓発および協働を目的に、米国の公的年金基金が設立。

I 中期目標の内容

- ① 高度で専門的な人材の受入に伴う環境整備、業績を定期的に評価するシステムの導入などを行うこと。
- ② 運用対象の多様化に伴うリスク管理の強化として、複線的なリスク管理を進めるとともに、オルタナティブ投資に関するリスク管理を含めたポートフォリオ全体のリスク管理体制を構築するとともに、フォワード・ルッキングな観点からリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなどリスク管理の高度化を図る。

II 目標と実績との比較

- ① ・ 高度で専門的な人材については、必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力が必要となる業務等を明確にし、外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により専門的な人材を8名採用した（令和元年度は専門的な人材と正規職員等を合わせて21名採用）。
 - ・ 早出遅出勤務制度を安定的に運用しており、平成28年度に導入して以来、延べ15名が利用している。また、定時退勤や年次有給休暇の取得がしやすい職場環境作りにも取り組んだ。
 - ・ 目標管理型人事評価について、制度のより安定的な運用を図るべく新たに評価者となった者に対して研修を実施したほか、高度で専門的な職員の契約更新にあたっては、目標管理型人事評価の結果を適切に用いた円滑な更新等を行っている。
- ② ・ VaR、ストレステスト、株価や為替の変化に伴う損益シミュレーション、ファクター相関等の分析を行い、経営委員会や運用リスク管理委員会に報告。
 - ・ センシティビティ分析を行い、資産構成割合への影響度分析を行うとともに、基本ポートフォリオとの推定トラッキングエラーを多角的に計測することにより、複線的なリスク管理を推進。
 - ・ オルタナティブ投資については、L P Sへの直接投資を想定したミドル・バック体制面の検討を進めるとともに、外部コンサルタント、運用受託機関や資産管理機関からも情報を収集。現在の投資一任形態では、ゲートキーパーが担う役割の内製化に向けた検証を実施。
 - ・ フォワード・ルッキングなリスク分析として地政学リスクを把握し、リスク管理分析ツールの仮想シナリオによりストレステストを実施。資産構成割合やリターンへの影響を分析。
 - ・ 運用にかかる損失の危険の管理を目的として、先物外国為替及び株価指数先物の運用に向けた体制を検討するに際し、必要なリスク管理体制を検討。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- 高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積すること。

II 目標と実績との比較

- 調査研究業務を統括するために平成30年度に体制強化した調査数理室が、研究テーマの設定、研究成果の評価、業務への活用等のPDCAサイクルを適切に回すための司令塔機能を発揮し、同業務を着実に実施した。
 - ・ 具体的には、
 - (1)「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」
 - (2)「プライベートデットに関する調査研究業務」
 - (3)「第4期中期計画策定に資する調査研究業務」
 - (4)「オルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究業務」
 - (5)「機動的運用のためのリスク管理指標の共同研究業務」
 - (6)「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」
 - (7)「Society 5.0 for SDGsの実現に向けた共同研究業務」を実施した。
 - ・ 調査研究を実施するにあたり、委託先や大学と頻繁に意見交換を行い、ノウハウの蓄積を図った。
 - 各研究は、①マネジャー選定及び管理への活用、②投資の多様化、③長期的な観点でのGPIFのあり方や課題についての情報収集④オルタナティブ資産運用における一層の質の向上、⑤フォワードルッキングな先行指標を想定した新規のリスク管理指標、⑥ESG投資の効果についての検証、⑦Society 5.0 for SDGsの実現という目的をもって行われた。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

III その他考慮すべき要素

年金運用分野で功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その功績と社会的意義を広く情報発信するとともに、優秀な研究者の活動を振興することを目的として平成28年度に創設したGPIF Finance Awardsにおいては、ノーベル経済学賞受賞者を含めた国内外の著名な経済学者が賞の意義を高く評価して選定委員を引き受けている。

令和元年度には、第3回GPIF Finance Awards受賞者の表彰式を行い、来賓として厚生労働大臣、文部科学大臣、内閣府大臣政務官等にご出席いただいた。

評価の視点

・大学との共同研究やシンクタンク等へ委託研究を行うとともに、年金積立金の管理及び運用に関するノウハウを法人内に蓄積するため、高度で専門的な人材の採用に伴い、当該人材を含めた法人の職員が担うことを検討したか。

■委託調査研究

	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	プライベートデットに関する調査研究業務	第4期中期計画策定に資する調査研究業務	オルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究業務
内容	「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取り組んだ。	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、調査研究を行った。	当法人を取り巻く外部環境の長期的な変化に関する情報の収集、運用の高度化等を実現する為に必要な情報の収集、長期的な観点での当法人のあり方や課題についての調査を実施。第4期中期計画の一層の質の向上のために、上記の情報収集及び調査研究の成果を同計画策定の際の材料として用いた。	オルタナティブ資産の運用に取り組んでいく場面では、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。そのため、（i）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、（ii）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、（iii）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する必要がある。本調査研究においては、収集した情報及び研究成果をオルタナティブ資産の運用に係る検討材料として用いた。
目的	マネジャー選定及び管理への活用	投資の多様化	長期的な観点でのGPIFのあり方や課題についての情報収集	オルタナティブ資産運用における一層の質の向上

■共同研究

	機動的運用のためのリスク管理指標の共同研究業務	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	Society 5.0 for SDGsの実現に向けた共同研究業務
内容	トラッキングエラーやVaRといった現在のリスク状況を示す指標というよりは、フォワードルッキングな先行指標を想定。最新の理論研究（既存の枠組みを超えた新規の手法・研究等）を取り入れた新規のリスク管理指標を研究の対象としている。	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の取り組み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る。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る。特にマルコフスイッチングVAR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る。	積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的な成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であることを踏まえ、日本の経済界、アカデミア、投資家をそれぞれ代表する、経団連、東京大学、GPIFの3者で、Society 5.0 for SDGs実現に向けた共同研究を行った。調査結果では、わが国において、Society 5.0 for SDGsに資する企業の活動が、環境及び社会の持続可能性と経済の持続的な成長に貢献することが、企業、投資家、そして学術的な見地から、定量的にも定性的にも示された。
目的	フォワードルッキングな先行指標を想定した新規のリスク管理指標	ESG投資の効果についての検証	Society 5.0 for SDGsの実現

I 中期目標の内容

- ① 業務運営を効率的かつ効果的に実施するため、組織編成及び管理部門を含む各部門の人員配置を実情に即して見直す。
- ② 経費節減の意識及び能力・実績を反映した業績評価等を適切に行うことにより、効率的な業務運営体制を確立する。
- ③ 業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る。

Ⅱ 目標と実績との比較

- ① 運用フロント部門の専門性を最大限に発揮させるための体制変更等に取り組み、組織編成や人員配置を継続的に見直している。
- ② 職員のコスト意識の向上及び業務改善を図るため、無駄を削減し、業務を効率的に行う取組を人事評価の評価項目とすることに加え、働き方改革への対応の一環として、時間外勤務の削減、年次有給休暇の取得増を評価項目とする人事評価を実施した。
- ③ 管理運用業務の基盤となる情報システムの整備等を行うなど業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率性の向上を図った。
特に、統合ネットワーク環境を構築し、令和元年12月より稼働させ、業務運営の効率化及び安定化に大きく貢献した。また統合文書管理システム環境を構築し、令和元年11月より稼働させ、法人文書管理の紙から電子への移行を可能とし、業務運営の電子化、ペーパーレス化を大きく前進させた。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 一般管理費（退職手当及び事務所移転経費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、高度で専門的な人材に係る人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計について、平成26年度を基準として、毎年度平均で前年度比1.34%以上の効率化を行うこととされている。
- ② 管理運用法人が策定した、「調達等合理化計画」に基づく取組を着実に実施する。

Ⅱ 目標と実績との比較

- ① 令和元年度予算額は、前年度比1.34%の節減を行っている。

一般管理費
及び
業務経費

前年度基準額（6,008百万円）に対し1.34%の効率化（△81百万円）を行う予算を作成（新規・拡充経費を除く）

人件費

令和元年度のラスパイレ指数（年齢・地域・学歴勘案）
⇒121.3と国を上回っているが、平成25年12月の閣議決定を踏まえ、民間資産運用業界の報酬実態を勘案しつつ、任期制、年俸制を導入した高度で専門的な人材確保を進めた結果による。

- ② 調達等合理化計画において定めた重点的に取り組む分野及び調達に関するガバナンスの徹底について、取組みを実施した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- 「第2 業務運営の効率化に関する目標を達成するためとるべき措置」で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による適正かつ効率的な運営を行うこと。

II 目標と実績との比較

- 中期目標・中期計画に定める経費節減目標を達成するため、平成30年度と比較して、一般管理費及び業務経費については1.34%を節減した予算を作成しており、財務内容の改善並びに予算、収支計画は適切であった。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

Ⅲその他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 業務方法書及び経営委員会が策定する「行動規範」等に基づく内部統制等の体制の一層の強化を図ること。
- ② 監査委員会の職務の執行のために必要な体制を整備するとともに、監査委員会の機能強化等を行う。
- ③ 情報セキュリティ対策について、有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認すること。
- ④ 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理体制の有効性を法人が自ら評価する仕組みを構築すること。

II 目標と実績との比較

- ① ・ 業務リスク等管理を一層強化する観点から、「新たな業務リスク等管理」の試行結果を踏まえ、新たに「業務リスク等管理規程」を制定し、8月から本格実施した。また、同規程等に則り、業務フローごとに内在するリスク因子の把握・分析及びリスク顕在時における対応方針について、理事長を委員長とする内部統制委員会（令和元年5月・令和2年2月）において、議決及び報告を行った。
・ 法令順守等の一層の徹底を図る観点から、コンプライアンスハンドブックの改定、コンプライアンスに関する事項をテーマとした部室内ディスカッションやeラーニングの実施、コンプライアンスメルマガの配信といった取組のほか、外部講師を招いた集合研修等を実施した。
- ② ・ 監査委員会は、法人の業務の監査及び経営委員会が定めることによる管理運用業務の監視を行うために、重要な会議への出席、面談、随時の調査等により監査等を行った。
・ 監査委員会が監査等のために実施した活動の状況等を経営委員会に報告することにより、経営委員会との情報共有の迅速化を図り、業務運営の効率化に資するなど、ガバナンス強化の実効性を向上させた。
- ③ ・ 情報セキュリティ対策の実効性を高めるため、人的対策として情報セキュリティに関するeラーニングを実施したほか、標的型メール訓練を3回実施した。
・ 自己点検を実施し、すべての役職員が情報セキュリティ関係規程類に準拠した運用を行っているか否かについて点検した結果、99%が遵守できていることを確認した。
・ 外部監査人による情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査を実施し、セキュリティ対策水準が維持されているとの客観的評価を得た。
- ④ 運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程に基づき委託業者における対策の履行状況を確認するとともに、運用受託機関等から入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基づき年度の評価作業を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし