



# 令和2年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料

# 令和2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>S</b>	-
I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	-	<b>B</b>	3
I-2 基本的な運用手法及び運用目標	高	<b>S</b>	4-7
I-3 運用の多様化・高度化	-	<b>A</b>	8-11
I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理	高	<b>S</b>	12-16
I-5 リスク管理	高	<b>S</b>	17-21
I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資	-	<b>A</b>	22-28
I-7 情報発信・広報及び透明性の確保	高	<b>A</b>	29-35

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>B</b>	36
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>B</b>	37
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>B</b>	38-39

自己評価 B

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て行う。
- 年金積立金の運用に当たっては、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、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とともに、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、十分留意する。
- 企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行うとともに、株式運用において個別銘柄の選択は行わない。

II 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため、前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
株主議決権行使等の適切な対応	株主議決権行使を適切に行った運用受託機関の数及び割合 (基準値 51/51 100%)	55/55	100%
同一企業発行有価証券の保有に関する制限の遵守	同一企業発行有価証券の保有に関する制限を遵守した運用受託機関 (自家運用を含む) の数及び割合 (基準値 22/22 100%)	19/20	95.0%

(注) 基準値は原則前中期目標期間最終年度値である。次項以降においても同様。

III 評定の根拠

根拠	理由
<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用の効率化</li> <li>・議決権行使等への適切な対応</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金管理の高度化と投資収益率を高める観点から、寄託金償還等に必要な流動性（原資）の確保方策を改めることで、運用を効率化（フルインベストメントの実現）。</li> <li>・株主議決権行使については、全ファンドが議決権行使（スチュワードシップ活動については「I-6」参照）。</li> <li>・資金の投入及び回収に当たっては、市場に与えた影響等について毎回投資委員会に報告。</li> <li>・上記を含め、年金積立金の管理及び運用に当たり、市場の価格形成等を歪めないよう、十分留意。</li> </ul>

自己評価 S

I 中期目標の内容

- 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1.7%を最低限のリスクで確保する。
- 毎年度、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よう努める。
- 中期目標期間において、ベンチマーク収益率を確保する。
- 他の管理運用主体と共同して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を参酌した基本ポートフォリオを定める。
- モデルポートフォリオ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ときは、他の管理運用主体と共同して、検討を加え、必要に応じ、変更する。基本ポートフォリオの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ときは、中期目標期間中であっても、必要に応じた見直しの検討を行う。
- 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を確保する。

【重要度「高」の理由】…年金積立金の効率的な運用を行うための主要な役割を果たし、GPIFの運用成果の評価指標となるため。

II 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
資産全体のベンチマーク収益率の確保 (巨大な資金量のファンドでは一般に達成困難であるが、今中計期間から追加。)	資産全体のベンチマーク収益率の確保 (参考値(前中期目標期間の平均) 超過収益率 - 0.28% ベンチマーク収益率の確保 = 超過収益率0.00%以上が必要)	+0.32%	120%相当
各資産のベンチマーク収益率の確保 (従来からの目標。資産全体のベンチマーク収益率確保のため、資産間の相関等を踏まえ分散投資を行った場合には必ずしも資産毎では確保されない。)	各資産のベンチマーク収益率の確保 ・国内債券に対する超過収益率 ・国内株式に対する超過収益率 ・外国債券に対する超過収益率 ・外国株式に対する超過収益率	+0.02% -0.59% +1.63% -0.79%	—
ベンチマーク収益率の確保	ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を経営委員会へ報告し、投資行動のPDCAサイクルの取組を実施した回数(基準値 4回)  ※ なお、執行部内では、日次で把握し、毎週PDCAサイクルを回す体制を確立。	14回  毎月→54回	350%  (450%)

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。
資産全体のベンチマーク収益率の確保	<p>① 第4期中期目標で新設された目標。資産規模が大きく達成が難しいことから、「評価に当たっては、運用する資産の規模に鑑み、資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因があることを考慮する」とされたが、+0.32%と7年ぶりに実質プラスを達成した。</p> <p>② 保有ポートフォリオの最適化に向けた多くの新たな取組を行い、市場の上昇分を確保し、さらに上回る収益を達成した。</p> <p>③ 絶対リターンについては内外株式の大幅上昇という好条件があったものの、ベンチマーク収益率の確保という点について、市場の値動きが激しく、リスクの低減を図りつつ巨額の資産を運用するには、非常に難しい環境であった。</p>
ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を経営委員会へ報告し、投資行動のPDCAサイクルの取組を実施した回数	<p>② 令和2年度から管理運用業務担当理事より経営委員会で毎回詳細に報告した。</p> <p>※ なお、前記の通り、執行部においては、日次で把握し、週次でPDCAサイクルを回し、さらに同一週内で複数のオペレーションも行った。</p> <p>③ 市場の値動きが激しい中、巨額の資金について、リスクの低減とベンチマーク収益率の確保とを両立するのは非常に難しい環境であった。</p>

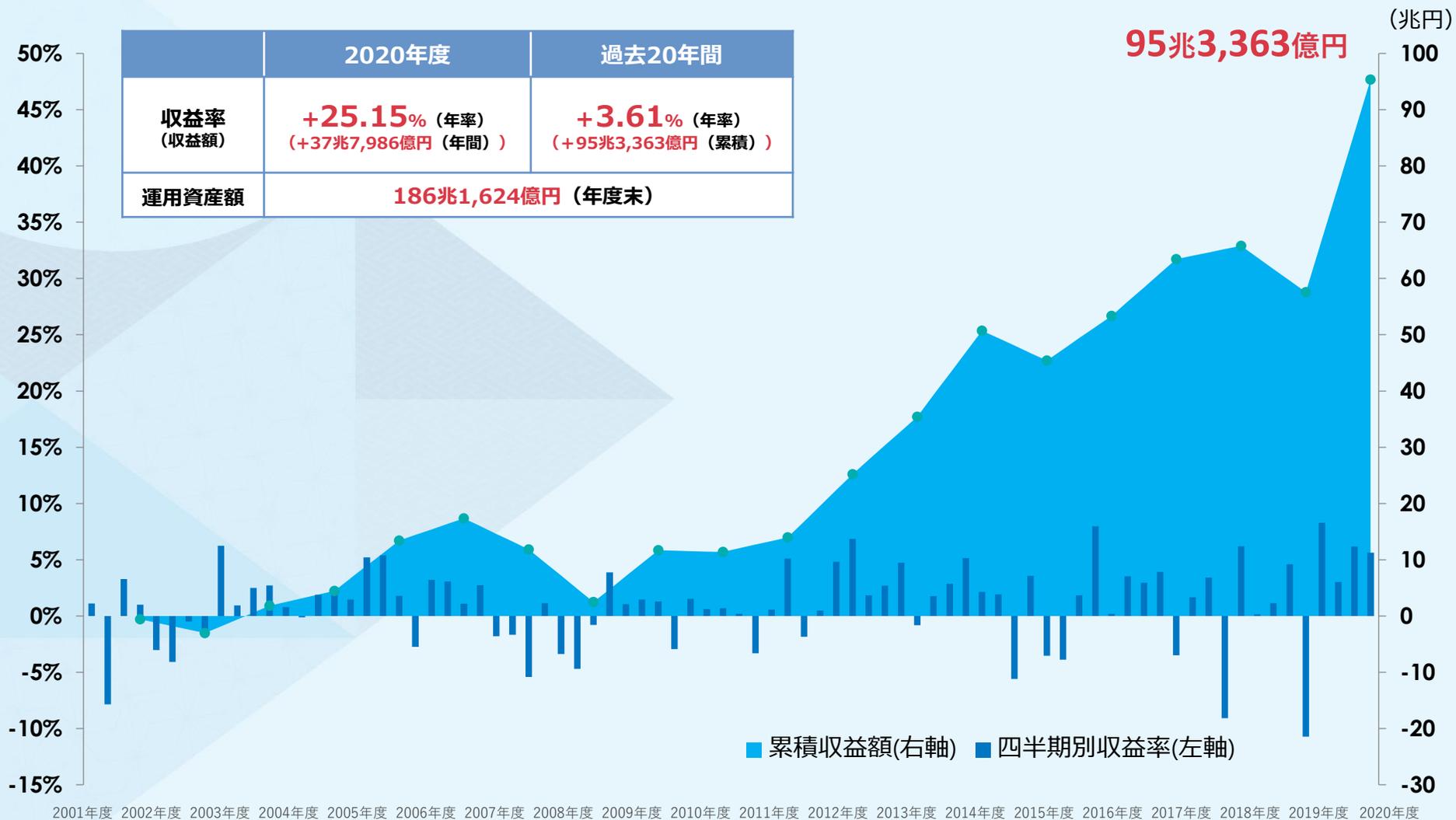
### III 評定の根拠

根拠	理由
必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>過去最高の収益率・額、実質7年ぶりにプラスの超過収益； 収益率25.15%、収益額約37.8兆円、超過収益率+0.32%</u></li> <li>・ 年金積立金全体の実質的な運用利回り（長期的な運用目標1.7%）は、<u>市場運用開始後の20年間で平均3.78%</u>。</li> <li>・ 収益確保とリスク低減を両立；令和2年度末推定トラッキングエラー 51bp（昨年度末63bp、令和2年度前半は100bp程度）等</li> </ul>
ポートフォリオの最適化に向けた取組	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>巨大な資金であるにもかかわらず、市場変動等によって生じる「意図しないリスク」を積極的に削減</u></li> <li>・ <u>超過収益の源泉の多様化（後述）</u></li> <li>・ <u>資金需要・流動性確保策を分析・精緻化・検証し、キャッシュアウト等対応ファンドを廃止。短期資産も大幅減額。計11.5兆円を、より利回りが見込める資産に投資。リターン改善とフルインベストメントを実現。</u></li> </ul>
年金給付のための流動性の確保	<p>資金需要を分析・精緻化・検証し、コロナ禍の不透明な資金需要についても、年金局と緊密な連携を取りつつ、必要な流動性をしっかりと確保。<u>流動性確保策については、検証の上、市場影響に留意しつつ資産売却でも対応。</u></p>

評価項目  
No. I - 2

基本的な運用手法及び運用目標

	2020年度	過去20年間
収益率 (収益額)	<b>+25.15%</b> (年率) (+37兆7,986億円 (年間))	<b>+3.61%</b> (年率) (+95兆3,363億円 (累積))
運用資産額	<b>186兆1,624億円 (年度末)</b>	



【2020年度の超過収益率】

単位 (%)

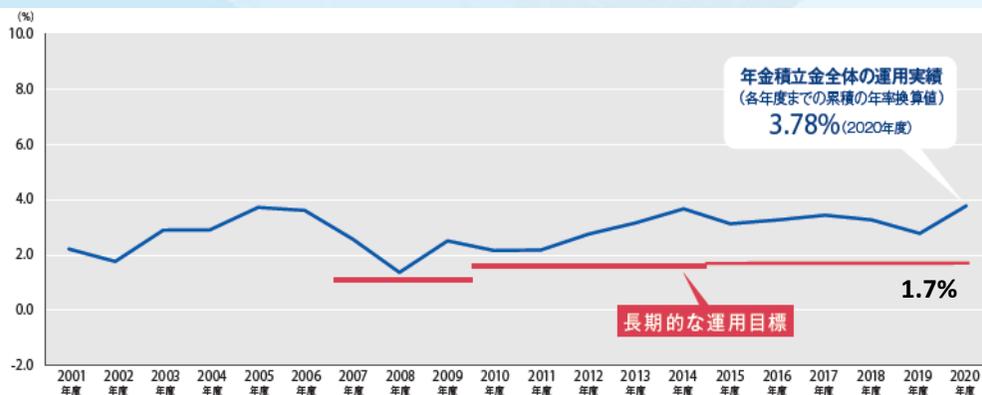
	収益率		
	GPIFの収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
資産全体	+25.15	+24.83	<b>+0.32</b>
国内債券	-0.68	-0.70	+0.02
	+41.55	+42.13	-0.59
	+7.06	+5.43	+1.63
	+59.42	+60.21	-0.79

【資産全体の超過収益率 (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	<b>+0.32</b>

【市場運用開始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  $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目資金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$  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)) / 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年度までは名目資金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目資金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目資金上昇率+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用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

## 自己評価 A

### I 中期目標の内容

- 運用に当たっては、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。
  - 新たな運用手法及び運用対象の導入等に当たっては、経営委員会において幅広く検討を行うとともに経営委員会による適切な監督の下で、適切にそのリスク管理を行う。
  - オルタナティブ投資については、オルタナティブ資産固有の考慮要素について十分に検討した上で取組を進める。また、リスク管理及び収益確保の観点からの検証を継続的に行い、検証結果についても十分に検討した上で取組を進める。
- ※ 前記の通り、今期中期目標から、資産全体でのベンチマーク収益率の確保が課せられたために、それに応じた運用の多様化・高度化が必要となった。

### II 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前期中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
アクティブ運用における超過収益の確保	アクティブ運用における超過収益の確保 (基準値 4資産中2資産)	4資産中3資産 で超過収益を 確保	150%
パッシブ運用における運用収益の向上	インデックスに関する情報収集・分析に基づき、運用収益向上の観点からベンチマークの検討を実施した回数 (基準値 月1回以上)	46回	383%
運用収益の向上	新たな運用手法及び運用対象の導入等について、経営委員会・投資委員会で検討を実施した案件の数 (基準値一)	5件	—
運用収益の向上	オルタナティブ投資について、法務機能の強化等を受けて適時適切に契約締結した投資案件の件数 (基準値1件)	2件	200%

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の可否についても記載すること。
アクティブ運用における超過収益の確保	②③ 国内株式：成長株のオーバーウェイト等が寄与。国内債券及び外国債券：コロナショック後に大きく回復したクレジットセクターのオーバーウェイト等が寄与。
インデックスに関する情報収集・分析に基づき、運用収益向上の観点からベンチマークの検討を実施した回数	②③ <ul style="list-style-type: none"> <li>・ コロナ禍を受けた市場激変に対応するため、基準値に対して約4倍の検討回数となった。</li> <li>・ ベンチマークを構成する市場や算出ルール（メソドロジー）の変更にあたっての情報収集・分析、メソドロジー変更後のベンチマークを採用すべきかの検討、新たなベンチマークの採用や不要なベンチマークを除外する際の情報共有などを行った。</li> <li>・ ポートフォリオ最適化の結果、過去最高の収益を達成。</li> </ul>
オルタナティブ投資について、法務機能の強化等を受けて適時適切に契約締結した投資案件の件数	②③ 今後の業務高度化や増加も視野に入れ、法務機能を強化。法人内に法務室を設置し専門人材を配するとともに、外部リソースも確保・稼働させた結果、適時適切に契約を締結することが可能となり、契約件数も増加。

### III 評定の根拠

根拠	理由
運用資産全体の長期的なリターン向上	パッシブ運用についても、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、新たに、 <u>国内株式では上場不動産投資信託（J-REIT）、外国債券では米国と欧州のハイイールド債、外国株式ではESG指数に連動するファンドを設定した。</u>
オルタナティブ投資におけるパフォーマンス分析手法の高度化	オルタナティブ資産固有の考慮要素について、 <u>新たに時価変動要因分析や伝統的資産のパフォーマンス計測指標との差異分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化を実施した。</u>
法務機能の拡充・強化	オルタナティブ資産固有の考慮要素について、投資を適時適切に対応するために必要となる法務機能について検証し、 <u>法人内に法務室を新設し専門人材を配するとともに、専門性を有する弁護士など外部リソースも確保・稼働。契約件数も増加。</u>

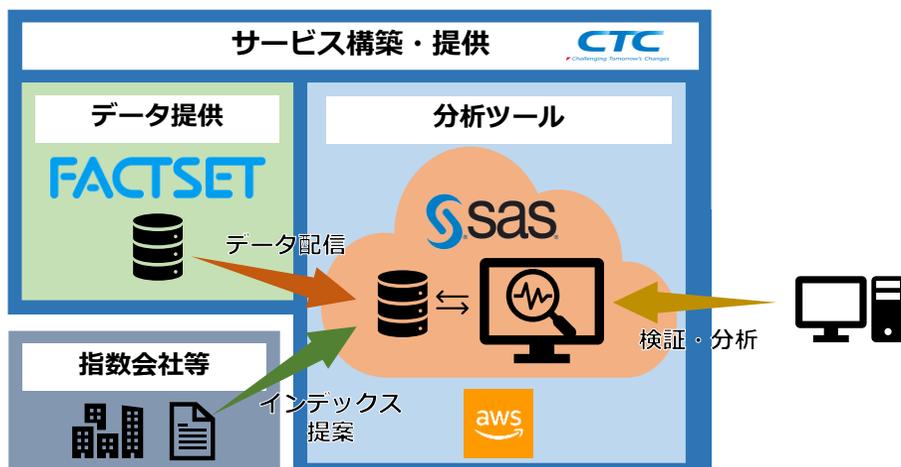
■ **4資産中3資産**でアクティブ運用の超過収益を確保

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
アクティブ運用の超過収益率	+0.78%	+3.00%	+8.75%	-2.52%

※ 外国株式については、下落相場耐性等に重点がおかれたために劣後。

- 長期的に安定したリターンを獲得するため、国内株式では上場不動産投資信託（J-REIT）、外国債券では米国と欧州のハイイールド債、外国株式ではESG指数に連動するパッシブ・ファンドを設定し、収益の源泉を多様化。
- 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・ポスティング」を本格導入し、時価総額加重型指数、スマートベータ指数、ESG指数など、株式や債券に関する指数の情報を随時受付。

【インデックス・ポスティングの仕組み】



【2020年度に採用した外国株式ESG指数】

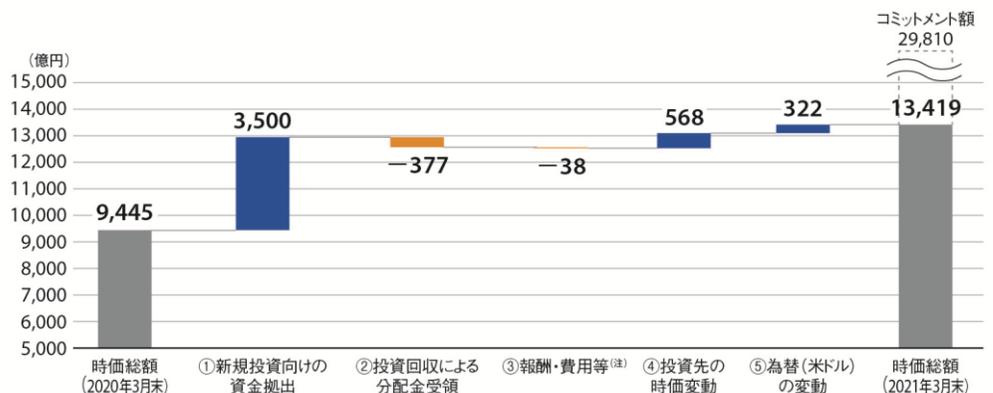
種別	指数名	運用資産額 (2020年度末)
ESG総合型	MSCI ACWI ESGユニバーサル指数※1 MSCI ACWI ESG ユニバーサル指数	11,784 億円
テーマ型 (女性活躍)	Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ 指数 (愛称「GenDi」) ※2 MORNINGSTAR GenDi	3,438 億円

※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）

※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）

- 令和2年度には新たにオルタナティブ資産の時価（NAV）の変動要因の把握・分析や、伝統的資産のパフォーマンス計測指標との差異分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化を実施
- オルタナティブ投資に高い専門性を有するシニアな弁護士を令和2年9月に新たに1名採用。さらに、外部弁護士2名を補佐官として配置するなど、オルタナティブ投資について適時かつ適切に対応する法務体制を強化

【オルタナティブ資産の時価変動要因（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。投資信託については概算値。

【法務体制の強化】

### ■ 法務室の設置（2021年3月）

第4期中期計画で法務機能の拡充・強化を掲げたことに対応。法務室を設置して専門職員を配置するとともに、外部専門家（弁護士）も活用。

#### 【担当業務】

- ① 運用の多様化・高度化に対応した法務の管理
- ② コンプライアンス関係

※中期計画 オルタナティブ投資に関する記載より抜粋  
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できるよう、法務機能の拡充・強化を図る。

時価の変動要因	2020年度における変動の概要
①新規投資向けの資金拠出	インフラ分野、不動産分野に加えてPE分野でも投資一任による運用を開始。オルタナティブ資産3資産全てで投資が進捗
②投資回収による分配金受領	主にインフラ分野や不動産分野で投資先から分配金を受領
③報酬・費用等	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
④投資先の時価変動	新型コロナウイルス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
⑤為替（米ドル）の変動	年度後半の円安米ドル高によって時価が増加

自己評価 S

I 中期目標の内容

- 運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進める。
  - 定期的に運用受託機関等の評価を行い、資金配分の見直し等適切な措置をとる。
- 【重要度「高」の理由】…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 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
運用受託機関等の適切な選定・管理	運用受託機関のファンド数（ファンド数が多ければ良いというものではないことに留意） （基準値 111ファンド）	117ファンド	105%
運用受託機関等の選定・評価・管理の強化	運用受託機関等の評価に基づく資金配分の見直し等を実施した回数 （基準値 8件）	9件	113%

※ 運用受託機関等との綿密なコミュニケーション等により、週次のリバランス等の判断に基づき、日次、迅速で機動的な資金配分・回収を実施できる体制を確立（前述の通り、PDCAサイクルの回転数だけでも450%（年12回→年54回）の増加。

※ 国内株式において、スタイルリスク低減のためスマートベータ型の4ファンドを解約する一方で、6年ぶりに新規アクティブファンド5社を選定。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を実施。そのほか、パフォーマンス不振等の8アクティブファンドの解約を決定。

※個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差であるファンド要因は、資産全体で+0.37%とプラス。

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	<p>要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。</p>
運用受託機関等の適切な選定・管理等	<p>① 第4期中期目標で、「資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保」との目標強化。 ② 運用受託機関等の選定・管理の厳密化、運用受託機関等への資金配分、回収等の迅速化・機動化のためのコミュニケーション、法人内の体制の強化、法人の管理運用能力の向上に伴うマネージャーストラクチャーの高度化、リスク管理ツール、Web会議等の活用 ③ コロナ禍を受けたボラティリティの高い市場環境、運用受託機関等との直接面談、デューデリジェンス等のための現地調査の困難化。</p>

Ⅲ 評定の根拠

根拠	理由
運用受託機関等への資金配分・回収の迅速化・機動化等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>運用受託機関等との密接なコミュニケーション等を図る等、資金配分・回収を迅速かつ機動的に実施するための体制を確立することにより、市場変動等による「意図しないリスク」等を削減。</u></li> <li>・ 運用受託機関等とは、Web会議、メール等を活用し綿密なコミュニケーションを図るほか、ファンドの状況等については、リスク管理ツール、ロボテック・プロセス・オートメーション（情報の自動処理）等も活用し、日々効率的・効果的にモニタリング。</li> </ul>
保有ファンドの総点検を踏まえた運用受託機関構成の高度化等	<p>保有ファンドの総点検を踏まえた運用受託機関構成の高度化のための多数の新規取組により、「資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保」との中期目標強化やコロナ禍を受けたボラティリティの高い市場環境に対応。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 超過収益の源泉が多様化された運用受託機関構成への取組。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>J-REITのような従来とは異なる投資スタイルを持つファンドへの投資を開始（国内株式）</u></li> <li>・ <u>地域別指数に投資するファンドへの投資を開始（外国株式）</u></li> <li>・ <u>ESG指数に連動する2ファンドへの投資を開始（外国株式） ※ I - 6 参照</u></li> <li>・ <u>国内債券も8年ぶりに新規アクティブファンドの選定作業を進めた。</u></li> </ul> </li> <li>● 市場状況に応じた資金配分等が可能となる運用受託機関構成の導入。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>法人の判断でクレジット商品への資金配分を柔軟に変更できるよう、ハイイールド債のパッシブ運用受託機関を運用受託機関構成に追加（外国債券）</u></li> </ul> </li> </ul>
運用受託機関等の選定・管理の強化等	<p>運用受託機関等の選定・管理の強化等により、中期目標強化等に対応。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>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（計約2.9兆円）を解約、パフォーマンス不振等の8アクティブファンドの解約決定（計約2.7兆円）した一方、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。</u></li> <li>・ <u>PE分野及び不動産分野で運用受託機関を新たに選定。アラインメント強化の観点より運用受託機関による共同投資を採用（オルタナティブ資産）</u></li> </ul>

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（伝統4資産）

■ 新たな中期目標等に対応するため、保有するファンドを総点検し、超過収益源泉の多様化（安定した超過収益の確保）に向け、運用受託機関構成を高度化、選定・管理の強化。

○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（計約2.9兆円）を解約、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。

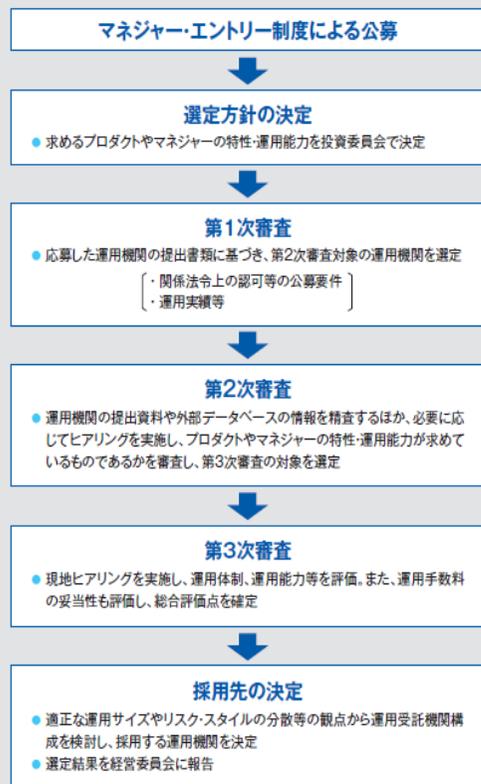
○J-REITのような従来とは異なる投資スタイルを持つファンドへの投資を開始（国内株式）

○ハイイールド債もパッシブ運用を開始し、当法人の判断でクレジット商品への資金配分を柔軟に変更できる体制を整える（外国債券）

○地域別指数に投資するファンドへの投資を開始（外国株式）

○ESG指数に連動する2ファンドへの投資を開始（外国株式）

運用機関の選定プロセス



評価基準

定量的な実績を勘案した定性評価

- 投資方針
- 運用プロセス（ESGインテグレーションを含む。）
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組（株式及びオルタナティブ資産）
- 事務処理体制
- 情報セキュリティ対策
- 情報提供等
- 運用手数料

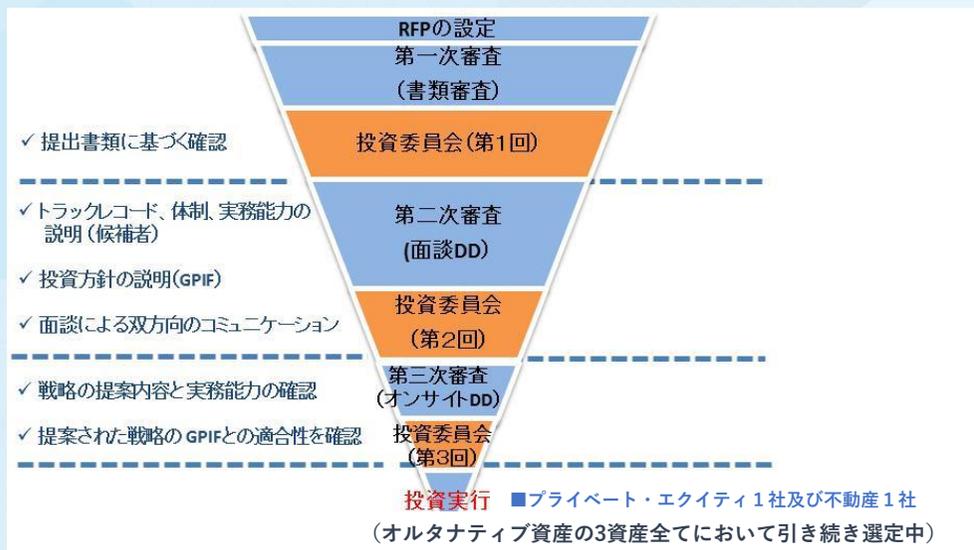
# 評価項目 No. I - 4

## 運用受託機関等の選定、評価及び管理

- ・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、外部の運用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や運用受託機関との共同投資**を引き続き採用した。
- ・**プライベート・エクイティ分野1件及び不動産分野1件**の運用受託機関を年度内に**選定した**。オルタナティブ資産の3資産全てにおいて運用機関を引き続き選定中。

### 審査手法

- ✓ 1次審査：資格要件、審査基準に照らした運用能力、組織体制等に関する書類審査。
- ✓ 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む詳細の審査。投資メモの承認。
- ✓ 審査過程ではコンサルタントの知見も活用。また、リスク管理項目に関する評価も実施。
- ✓ 選定結果は経営委員会へ報告。



### 選定した運用受託機関

資産	運用スタイル	運用受託機関名
プライベート・エクイティ	グローバル・戦略分散型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ゲートキーパー： 三菱UFJ信託銀行株式会社</li> <li>・ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー： Hamilton Lane Advisors, L.L.C.</li> </ul>
不動産	グローバル・コア型 共同投資ファンド 領域(※)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ゲートキーパー： アセットマネジメントOne株式会社</li> <li>・ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー： CBRE Global Investment Partners Limited</li> </ul>

(※) 少数の投資家との共同投資を中心とする運用

自己評価 S

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。
- 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等、運用リスク管理の高度化を図る。
- 経営委員会は、各種運用リスクの管理状況について適切にモニタリングを行う。

【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 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
適切なリスク管理	年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握した上で、必要な措置を実施した回数（基準値 月1回以上）	54回	450%
適切なリスク管理	資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数（基準値 10回）	28回	280%
適切なリスク管理	各種リスク管理の状況を経営委員会に報告し、経営委員会でモニタリングを実施した回数（基準値 4回）	14回	350%

※ 前述の通り、超過収益率確保の観点からもフロントにおいて市場変動で生じる「意図しないリスク」の積極的削減を実施。

※ なお、リバランス毎に毎回リスク量の変化を算定・評価する動的なリスク管理も新たに導入。

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること）
年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握した上で、必要な措置を実施した回数	②③ コロナ禍を受けたボラティリティの高い市場環境に対応するため、きめ細かなリスク管理が必要となった。積極的なリバランスの検討・実施に加え、リスク指標をモニタリングする回数を増やし、質的にも新たなモニタリングの導入（日次での把握等）を行った結果、リスク管理は精緻化し、リスク指標が低水準に抑えられた。
資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数	②資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、ファクタ毎の分析及び評価を毎営業日実施したほか、複合ベンチマーク収益率との乖離要因をより精緻化するために、日次評価法による時間加重収益率の算出や、複合ベンチマーク収益率との乖離要因を日次で分析するツールを構築した。この結果、実施回数が大きく伸びた。
各種リスク管理の状況を経営委員会に報告し、経営委員会でモニタリングを実施した回数	② これまでは四半期に1度だったが、新たに、管理運用業務担当理事より経営委員会で毎回詳細に報告することとした。 ①③ 第4期中期目標で、新たに、「資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保」が求められた。また、コロナ禍を受けたボラティリティの高い市場環境に対応するため、きめ細かなリスク管理が必要となった。

### Ⅲ 評定の根拠

根拠	理由
統合的かつ複眼的なリスク管理を実現	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>リスク管理のモニタリングを大幅に増やし、パフォーマンス評価や運用リスク管理の方法を精緻化</b>。日次で把握・分析が可能となった。結果、適時適切なリバランスを実施すること等が可能となった。</li> <li>① 実際のポートフォリオと基本ポートフォリオとの乖離状況を把握・対応：54回（基準値比4倍）</li> <li>② 超過収益率の要因分解に対する推定トラッキングエラーの計測、①の乖離状況の分析等：28回（基準値比3倍）</li> <li>※経営委員会によるモニタリングも強化。新たに、管理運用業務担当理事から毎回の経営委員会で報告。</li> </ul>
運用リスク削減を実現	推定トラッキングエラーは低下。Varレシオも低い水準で推移（下記参考指標参照）。
必要な利回りを最低限のリスクで確保	<b>過去最高の収益率・額、実質7年ぶりにプラスの超過収益を達成しつつ、上記のとおり、リスクは低水準に抑えた</b> ことは、当法人の目標である「年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保」を量的・質的に上回る顕著な成果。

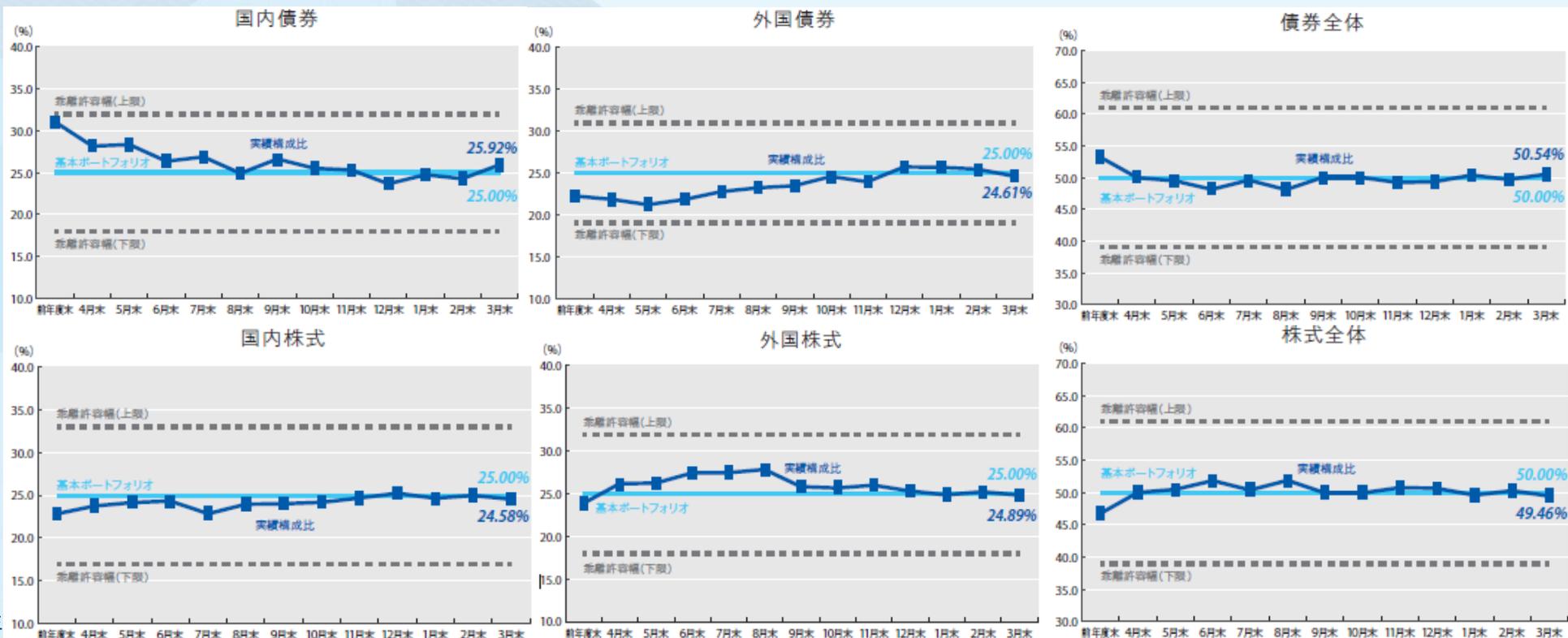
#### 参考指標

推定トラッキングエラー	令和2年度末：51bp（令和元年度末:63bp、令和2年度前半は最大100bp程度を記録）
Varレシオ	令和2年度：1.01～1.05の間で推移

- ◆ 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。
- ◆ 乖離許容幅遵守を強化するため、各資産に加え、債券・株式全体にもアラームポイントを設定。その上で、資産全体の推定トラッキングエラーやVaRレシオ（実績ポートフォリオのVaR÷基本ポートフォリオVaR）をリスクファクタ別に日次ベースでタイムリーに把握し、よりきめ細やかな複眼的なリスク管理を引き続き実施。
- ◆ リバランスがよりきめ細かく実施される中、推定トラッキングエラーやVaRレシオもファクタ毎の変化や、株価や為替レートのセンシティブリティ分析を実施し、投資判断に活用。
- ◆ 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た取組も実施。

### ■ 乖離許容幅の管理

○ 年度を通じて すべて乖離許容幅の中に収まっており、問題がないことを確認。



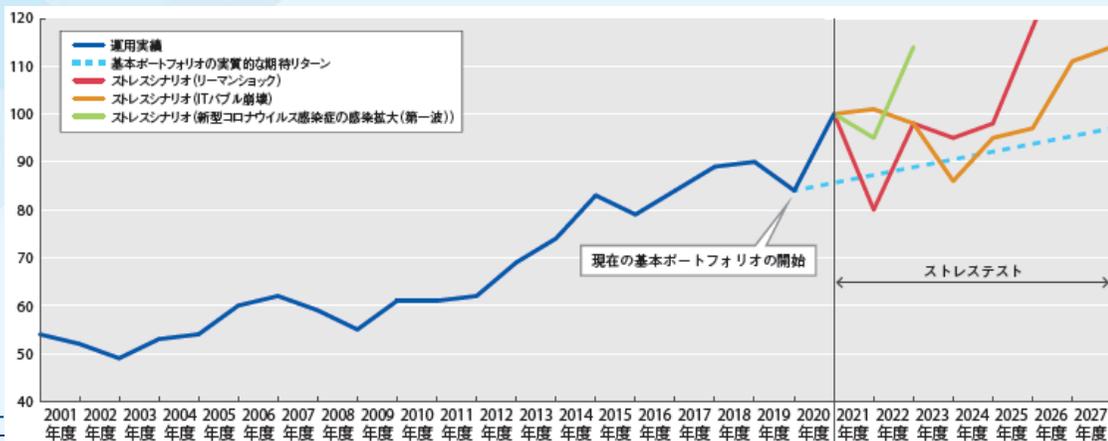
推定トラッキングエラー

- 推定トラッキングエラーは第1四半期に最大100bp程度となったが、年度末には51bpとなりリスク量は**低下**



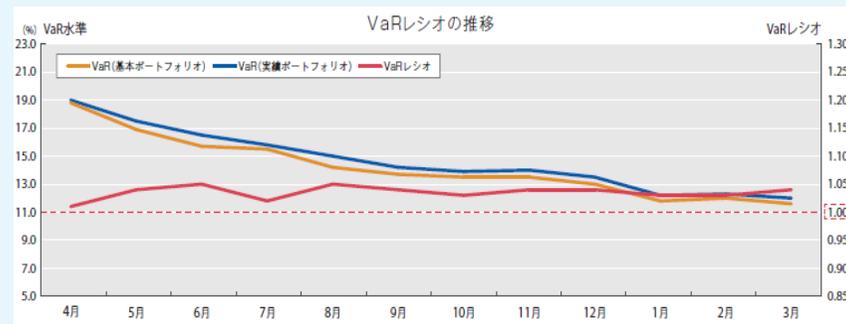
■ 中長期リスクを重視したストレステストの実施

- ・令和2年度は、令和元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、昨年度の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。
- ・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となった。



Varレシオ

- VaRレシオ (※) は1.01~1.05と**低位で推移**
- (※) リスク量の基本ポートフォリオからの乖離度合いを示した指標で、1に近いほど基本ポートフォリオと統合的なリスク分散状況となる。

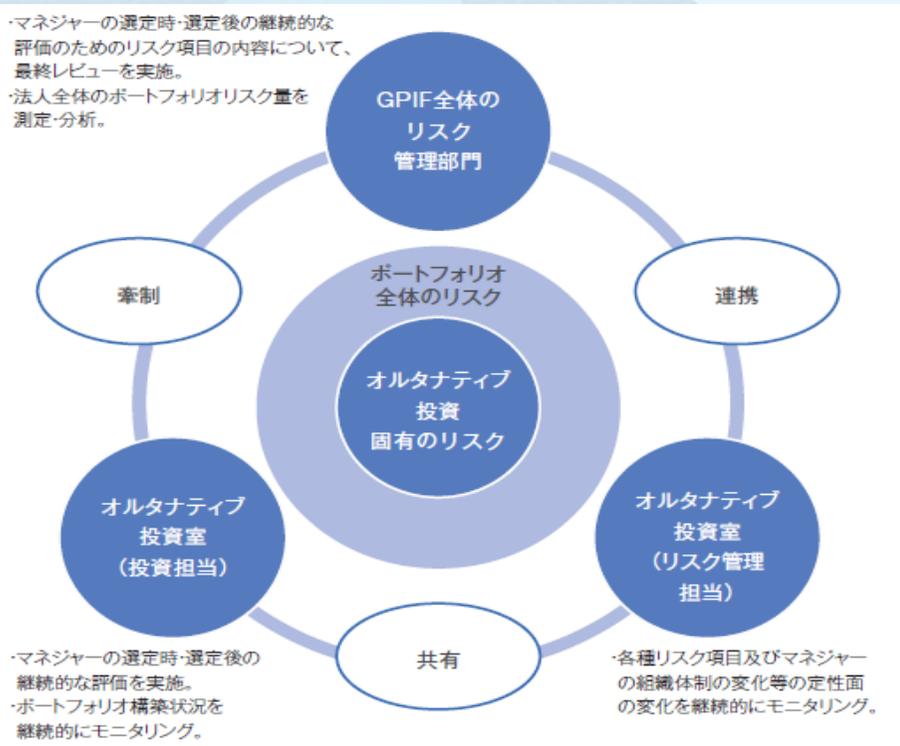


※分散共分散法で、信頼区間は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出

- ※ 令和2年度の数値は令和2年12月末時点の実績値を代用。
- ※ 縦軸はストレステストの起点（令和2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

- 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。
- 上記リスク管理体制の下、令和元年度から令和2年度にかけて、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、運用受託機関と対話をするなど、パフォーマンス悪化に早期に対応する枠組みを整備。
- 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。

【オルタナティブ投資のリスク管理体制】



伝統的資産と共通する リスク管理項目例

- 市場リスク
- 流動性リスク
- 信用リスク
- カントリーリスク 等



オルタナティブ投資で特に必要とされるリスク管理項目例

- アセットクラス固有のマネジャーの専門能力  
(投資判断におけるマネジャーの専門性の変動)
- 長期運用に適する組織の安定継続性  
(マネジャーの組織体制の変更、規定された投資プロセスの逸脱)
- 資産価値評価の妥当性  
(投資先の時価評価・検証方法の変更)
- 事業環境の継続性  
(保有資産の将来キャッシュフローに影響を及ぼし得る、法令・規制の枠組みの変更)  
※カッコ内はリスク事象の事例

(注) 一般的にオルタナティブ投資は流動性が低いため、上記のリスク管理が特に重要。

## 自己評価 A

### I 中期目標の内容

- 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、市場等への影響に留意しつつ、スチュワードシップ責任を果たすための活動を一層推進する。
- 運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要なとの考え方を踏まえ、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。
- ESG 投資が法人の運用に求められる基本的な考え方によって行われているかについて継続的に検証する。

### II 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標等を参考に設定。

目標	指標	令和 2 年度	
		実績値	達成度
スチュワードシップ活動の推進	スチュワードシップ活動の評価を目的として運用受託機関との間でのエンゲージメント実施回数（基準値 26社（株式運用受託機関数））	68回	262%
スチュワードシップ活動の推進	スチュワードシップ活動に関する東証一部上場企業向けアンケートの回答数（基準値 628社（前中期目標期間平均値））	681社	108%
スチュワードシップ活動の推進	スチュワードシップ活動に関する東証一部上場企業向けアンケートの回答企業のうち法人のスチュワードシップ活動を評価する企業の割合（基準値 75%（前中期目標期間平均値））	77.9%	104%
ESG 投資による長期的な収益の確保	ESG 投資の効果の検証を実施した回数（基準値 月1回以上）	13回	108%
ESG を考慮した投資の推進	GPIF のポートフォリオの ESG 評価（国内株式） （基準値 FTSE : 2.63/5.0 MSCI : 5.51/7.0）	FTSE: 2.95/5.0 MSCI: 5.79/7.0	112% 105%
ESG を考慮した投資の推進	GPIF のポートフォリオの ESG 評価（外国株式） （基準値 FTSE : 3.35/5.0 MSCI : 5.73/7.0）	FTSE: 3.37/5.0 MSCI: 6.01/7.0	101% 105%

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。
スチュワードシップ活動の評価を目的として運用受託機関との間でのエンゲージメント実施回数	②③コロナ禍で対外的な活動に大きな制約があった中ではあったが、web会議システム等オンラインを活用することで運用受託機関とのエンゲージメント回数の大幅増を達成した。

### Ⅲ 評定の根拠

根拠	理由
ESG投資の進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ESG投資について、前年度より実施してきたインデックス・ポスティングで収集した情報をもとに、新たに、<u>外国株式において、2つの ESG 指数に連動するファンドを選定し、投資を開始。</u></li> <li>・ GPIFのポートフォリオに対する外部機関による ESG 評価も年々上昇。</li> </ul>
ESG投資に関する先進的な分析の実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 初の試みとして、<u>気候変動に伴う物理的リスクや新たな事業機会について詳細に分析し、「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」として公表。先進的な事例として、数多くのメディア等に取り上げられるなど、注目が集まった。</u></li> </ul>
スチュワードシップ活動の進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コロナ禍で対外的な活動に大きな制約があった中で、運用受託機関とのエンゲージメント（オンラインを活用して回数大幅増）や、東証1部上場企業向けアンケート（過去最高の回答数）で良好な成果。</li> <li>・ 日本取引所グループによる「<u>JPX ESG Knowledge Hub</u>」の開設に際し、「<u>サポーター</u>」として開設時点から参加。（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。）</li> </ul> <p>スチュワードシップ活動や ESG 投資について、透明性の向上や理解を得られるよう、新たな情報発信手段として活用。</p>

2014-15年

2014年5月  
日本版スチュワード  
シップ・コード受入れ  
「スチュワードシップ  
責任を果たすための方  
針」制定

2015年3月  
「投資原則」制定  
▶ 株式投資における  
スチュワードシップ活  
動

2015年9月  
PRI署名  
▶ ESG への取組強化

2016-17年

2016年7月  
「企業・アセットオーナーフォーラム」  
「グローバル・アセットオーナーフォーラム」  
設立  
▶ スチュワードシップ・ESG 等の  
意見交換

2017年6月  
「スチュワードシップ活動原則」  
「議決権行使原則」制定  
▶ 株式運用受託機関に遵守を要請

2017年8月  
改訂版コードへ賛同

2017年10月  
「投資原則」一部改定  
▶ ESG を考慮した取組を含むスチュ  
ワードシップ活動の対象を全資産へ拡  
大

2018-19年

2019年11月  
「スチュワードシップ責  
任を果たすための方針」  
一部改定  
▶ 企業の長期的な成長を阻  
害する活動を防ぐこと、  
市場全体が持続的に成長  
することを重視  
▶ 市場の持続的な成長への  
貢献

2020-21年

2020年2月  
「スチュワードシップ活動原  
則」  
「議決権行使原則」一部改定  
▶ 全資産の運用受託機関に遵守を  
要請

2020年4月  
「投資原則」一部改定  
▶ 積立金基本指針の改正を受け、  
投資先及び市場全体の持続的な  
成長や ESG を考慮した投資に  
ついて記載

2020年6月  
再改訂版コードへ賛同  
「スチュワードシップ責任を  
果たすための方針」一部改定  
▶ 対象を全資産に拡大  
▶ ESG の考慮をより明確化

## ■ 再改訂版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の一部改定

- 2020年3月24日に再改訂された「日本版スチュワードシップ・コード」（再改訂版コード）の趣旨に賛同し、2020年6月29日に「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。
- スチュワードシップ責任を果たすための方針の主な変更点は以下の通り。
  - **対象を株式から全資産に拡大**。投資原則など他の原則に合わせ、その対象を株式から全資産に拡大。なお、運用受託機関に対しては、従来通り、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」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られる事項があれば、その実施しない理由の説明を求める。
  - コードの各原則への対応では、**ESGの考慮を明確化**。原則1や原則7でESGの考慮について記載。
  - また、**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。

## ■ JPX ESG Knowledge Hubへの参加

- ESG Knowledge Hubは、2020年11月に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していきたいということを意図して開設。
- ESG Knowledge Hubの目的は、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当法人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思われる。
- 開設の趣旨に賛同し、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。（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。）
- サポーターとしての活動を通じて、ESGも考慮に入れた建設的な対話（エンゲージメント）が進むよう、アセットオーナーとして努めていきたい。

「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】

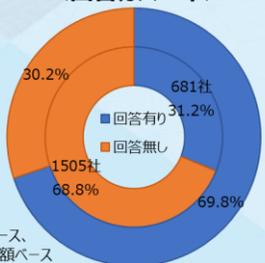
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態およびスチュワードシップ・コード改訂以降の変化の把握

【対象など】

- 東証一部上場企業：2,186社（※2020年12月30日現在）
- アンケート回答社数 681社（前年662社）

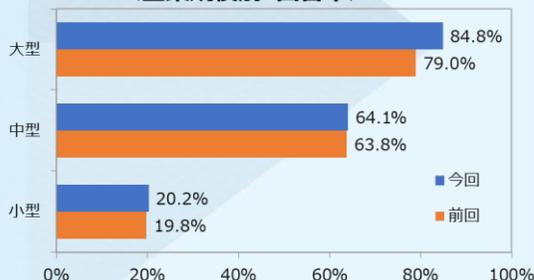
回答率 31.2% 回答期間 2021年1月15日～3月13日

＜回答カバー率＞

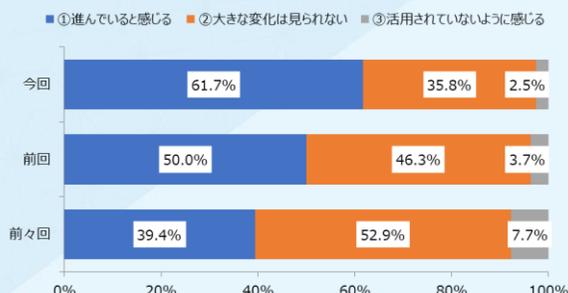


※内側：社数ベース、  
外側：時価総額ベース

＜企業規模別 回答率＞



＜統合報告書の機関投資家による活用＞



【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、5割近くが好ましい変化と回答。

○機関投資家との対話において、長期ビジョンを示す企業は約7割。引き続き長期を想定したビジョンを示す企業は増加しており、想定期間を10年以上と回答した企業が半数を超えた。

○機関投資家の統合報告書、コーポレート・ガバナンス報告書の活用については、前回アンケートと比較し、「進んでいる」というポジティブな評価がさらに増えている。特に、統合報告書の活用については「進んでいる」と感じている企業が6割に達した。

○コロナ禍を受けて、78.1%の企業が、機関投資家との対話の内容やテーマに変化があったと回答。具体的には、コロナ禍による業績への影響や今後の市場変化への対応をはじめ、従業員の健康・安全や働き方改革などS（社会）に関するテーマの対話が増加した、などの回答が多く見られた。

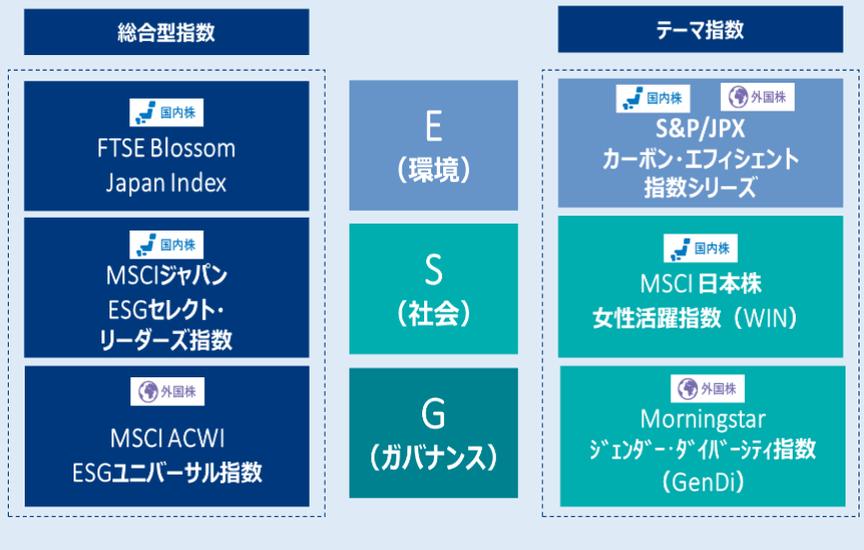
- 環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESGを考慮した投資を推進
- 令和2年度にはインデックスに関する情報を常時受け付ける仕組みである「インデックス・ポスティング」でポスティングされた指数のうち、**ESG総合指数とダイバーシティ指数について以下2指数を選定し、その指数に基づく外国株式のパスシブ運用を開始。**

- MSCI ACWI ESGユニバーサル指数
- Morningstar 先進国（除く日本）ジェンダー・ダイバーシティ指数（愛称「GenDi」）

MSCI ACWI ESG  
ユニバーサル指数

MORNINGSTAR GenDi

### 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"> <li>世界でも有数の歴史を持つ FTSE の ESG 指数シリーズ。FTSE 4 Good Japan Index の ESG 評価スキームを用いて評価。</li> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>業種内で ESG 評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>当該分野で多面的な評価を行った初の指数。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境評価のバ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&amp;P ダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。</li> <li>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。</li> </ul>
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"> <li>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。</li> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均衡度、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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境評価のバ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&amp;P ダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。</li> <li>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。</li> </ul>
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

➤ GPIFが保有している株式ポートフォリオのESG評価を計測。E S G評価に関しては、FTSE社及びMSCI社のE S G評価をE S Gスコアだけではなく、Eスコア、Sスコア、Gスコアに分けて、GPIFの保有時価総額に応じた加重平均スコア（E S G未評価銘柄を除く）をそれぞれ算出。

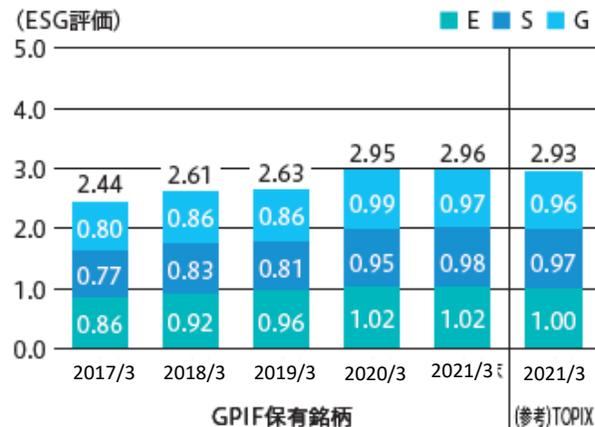
➤ E S Gスコアに関してはFTSE社・MSCI社ともに、国内株式と外国株式のいずれにおいても概ね改善傾向が続いていることが確認される。

➤ また、ベンチマークであるTOPIX、MSCI ACWI（除く日本）と比較して、GPIFのポートフォリオはE S G評価が高い銘柄で構築されていることがわかる。

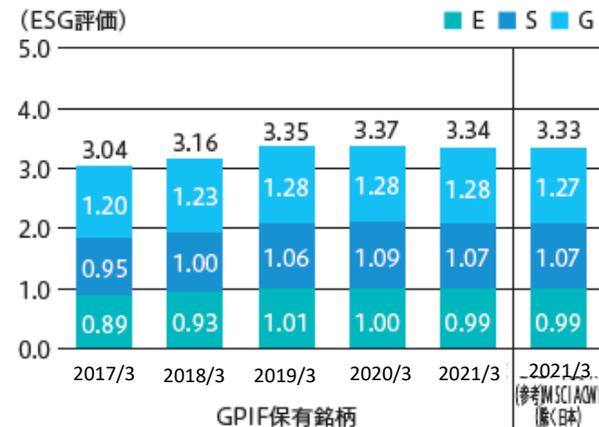
A・B：（注）GPIF保有銘柄：GPIFが株式を保有する企業のうち、FTSE社がESG評価を行っている企業について分析  
（出所）FTSE社提供データよりGPIF作成。FTSE Russell.

C・D：（注1）GPIF保有銘柄：GPIFが株式を保有する企業のうち、MSCI社がESG評価を行っている企業について分析  
（注2）業種内調整：最終スコア算出の過程で、各社の環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）加重平均スコアを業種内調整する時に発生する最終スコアとの差  
（出所）MSCI社提供データよりGPIF作成。Reproduced by permission of MSCI ESG Research LLC ©2021.

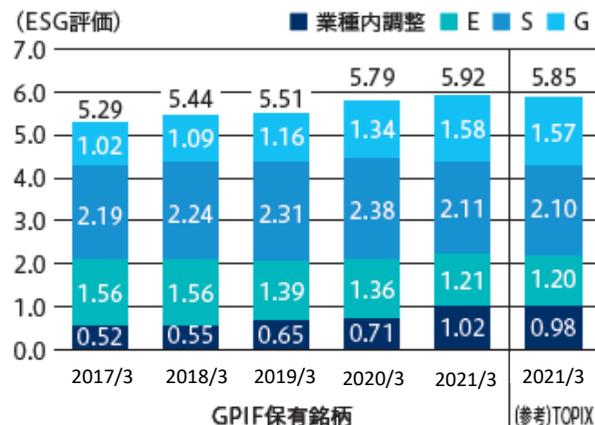
A FTSE社のESG評価 国内株式



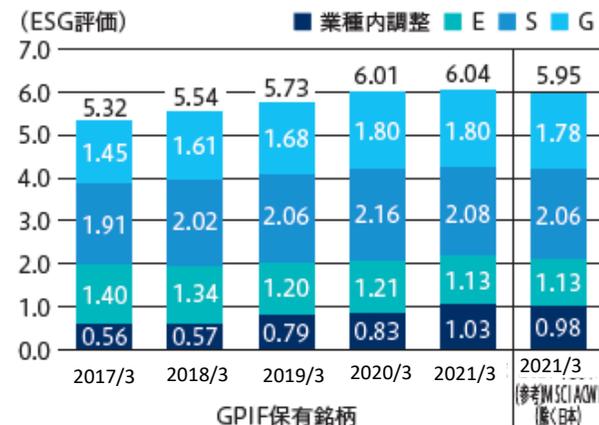
B FTSE社のESG評価 外国株式



C MSCI社のESG評価 国内株式



D MSCI社のESG評価 外国株式



自己評価 A

I 中期目標の内容

○年金積立金の管理及び運用の方針並びに運用の状況等について国民の理解を深めることができるよう、公開資料をより一層分かりやすいように工夫すること等により、厚生労働省と連携して、国民に分かりやすく説明する。

○スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資について、長期的な収益を確保する観点からの取組であることを踏まえて、分かりやすく情報発信する。

○オルタナティブ投資について、投資手法や投資対象等を分かりやすく情報発信する。

○管理及び運用の透明性を確保するため、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 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
情報発信・広報活動の充実	Twitterによる情報発信の回数 (基準値 291回 (フォロワー数27,973、閲覧回数3,454,746) )	230回 (フォロワー数33,962、 閲覧回数4,623,682)	79% (121%、 134%)
情報発信・広報活動の充実	YouTubeへの動画掲載の回数 (基準値 8本 (登録者数1,284、視聴回数7,604) )	9本 (登録者数2,296、視 聴回数22,368)	113% (179%、 294%)
情報発信・広報活動の充実	法人のホームページへの訪問件数 (セッション数) (基準値 795,215)	725,096	91%
情報発信・広報活動の充実	広報効果測定調査における、法人を「信頼できる」及び「信頼できない」との評価の数値 (基準値 「信頼できる」: 33.1%、「信頼できない」: 27.7%)	—	—

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。
Twitterによる情報発信の回数	③ 新型コロナウイルス感染症拡大に伴い、第1四半期には公式ツイッターの投稿が困難な状況下であったため、年間の合計投稿回数は減少（79%）。 ② 内容等の工夫を繰り返すことにより、フォロワー数・インプレッション数はともに増加し、120%以上を達成。

### Ⅲ 評定の根拠

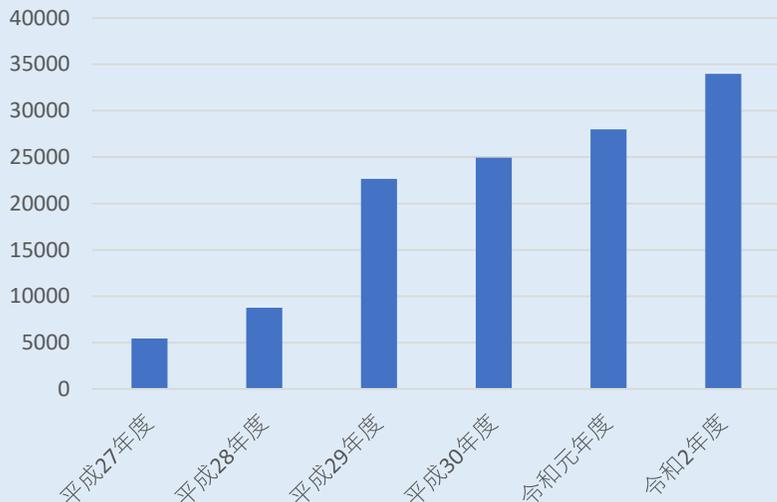
根拠	理由
広報の工夫による成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>第4期中期計画期間における広報の方向性や効果的なツールの活用方策等を整理した基本的方針「GPIFにおける当面の広報方針」を策定。</li> <li>コロナ禍でアウトプットの機会に制約がある中で、SNS等に注力。内容等を工夫することで、アウトカム指標が大幅に向上。</li> <li>公式ウェブサイトのアクセス数は若干減少したが、PC経由での閲覧が中心と思われたため、全面改修しスマホ対応の強化を予定している。</li> </ul>
オルタナティブ投資に関する情報発信の充実	<u>一般の方向けに投資の意義・役割や投資案件の概要等を物件写真を使うなどして分かりやすく説明するコーナー「オルタナティブ資産の運用とは」を、公式サイト内に新設するなど、新たな取組。</u>
運用におけるESGの取組の評価	<ul style="list-style-type: none"> <li><u>「2019年度 ESG活動報告」の別冊として「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」を刊行した。気候変動リスク・機会が当法人のポートフォリオに与える影響について統合的な分析を初めて行った。</u></li> <li><u>先進的な事例として、メディア等にも数多く取り上げられるなど、注目が集まった。</u></li> </ul>

■ 令和2年度はコロナ禍における広報活動が課題となった中、ツイッター公式アカウントを活用した発信に注力。

○ フォロワー数・インプレッション数：  
公式ツイッター開設以降最大

令和2年度の情報発信回数：230回、  
インプレッション（閲覧）数：4,623,682回

フォロワー数の推移



○ ツイッター投稿はイラストを視覚的に分かりやすくするなど工夫  
【同様の投稿でもインプレッションが増加した例】

インプレッションは  
11,381→36,028  
**3倍強増加**

午後3:33 · 2020年11月6日 · Twitter Web App



インプレッションは  
7,239→13,409  
**2倍弱増加**

午後3:32 · 2021年2月5日 · Twitter Web App



■ 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

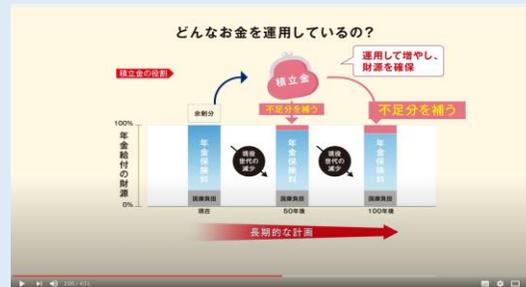
チャンネル登録者数・視聴回数：

公式YouTube開設以降最大

登録者数の推移



■ 令和2年度の視聴回数：22,368回（前年度より約3倍増）



累計3,300回以上再生  
「GPIFって、なに？」



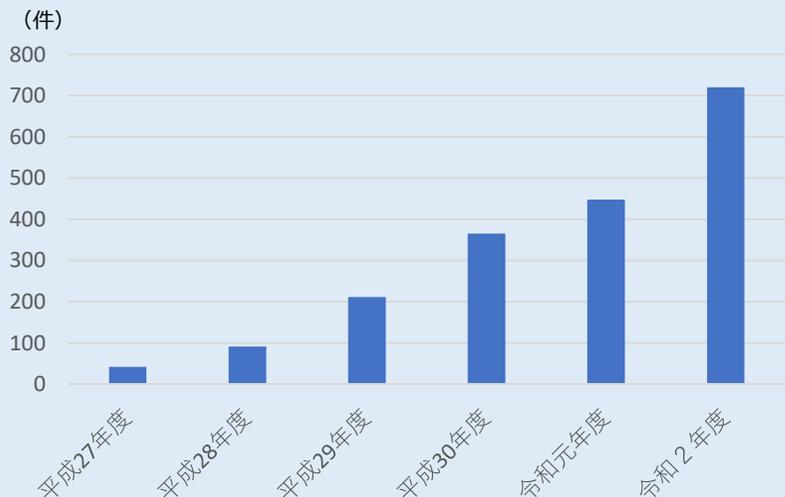
累計6,500回以上再生  
「ESG図解」



- 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6年連続となる受賞
  - ・ プライベート・エクイティ（PE）業界向けメディアである**Private Equity International**から初受賞



■ ESG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）

- ホームページ内に「オルタナティブ資産の運用とは」を新たに開設。  
オルタナティブ投資の意義・役割や投資案件の概要等を分かりやすく説明

オルタナティブ資産の運用とは

概要	インフラ	PE	不動産
----	------	----	-----

運用目的

オルタナティブ資産とは...  
上場株式・債券とは異なるリスク・リターン特性があり、分散投資効果が期待できる

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

GPIFが運用するオルタナティブ資産

GPIFの投資

〈インフラ投資事例1〉

風力発電施設 —ポルトガル—  
欧州を投資対象とするインフラファンドから、ポルトガルにおける大手風力発電事業会社へ投資しています。同社は、27箇所の発電施設で構成され、合計1,082MWの発電力を有するポルトガルで2番目に大きな風力発電施設のポートフォリオを運営しています。発電した電気を、固定価格買取制度を利用して売電し、長期的に安定した収入を得ています。



With the permission of Finerge

〈不動産投資事例4〉

物流施設 —日本—  
神奈川県川崎市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。eコマースの発展に伴い需要が拡大している物流施設の中でも、大消費地である都心に近接し、立地の大型物流施設は希少性があります。



- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、ESG投資の「PDCA（計画→実行→評価→改善）サイクル」を適切に回すためには、評価の向上や企業のESG対応の強化につながっているのか、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上につながっているのかを正しく評価する必要がある。
- ▶ ESG投資が期待通り、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化につながっているのかを中心に分析し、ESG活動報告で毎年開示を行っている。なお、2018年度からは、TCFD提言に沿った気候変動リスク・機会に関する取組みについても開示している。
- ▶ 2020年度は8月に第3回目となる「2019年度 ESG活動報告」を刊行した。



## 「2019年度 ESG活動報告」主な内容

### 【第一章】ESGに関する取組み

- ・ESG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
- ・スチュワードシップ活動とESG推進
- ・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
- ・海外公的年金・各種団体との協働
- ・TCFDへの賛同と気候関連財務情報開示
- ・ESG活動の振り返りと今後について

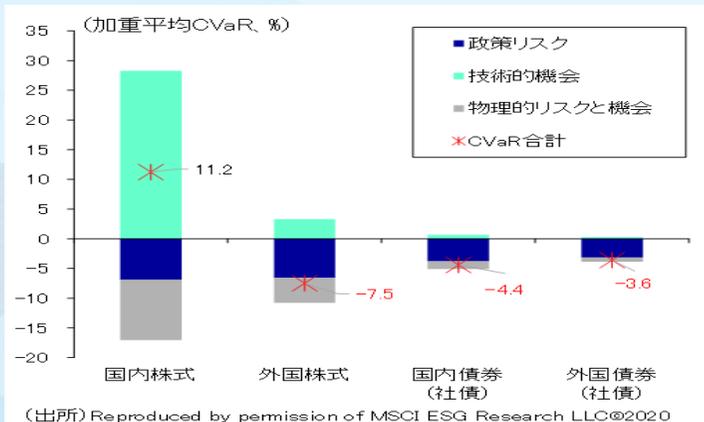
### 【第二章】ESG活動の効果測定

- ・ESG指数のパフォーマンス
- ・ポートフォリオのESG評価
- ・ESG評価の国別ランキング
- ・ESG評価間の相関
- ・女性の登用に関する日本企業の評価
- ・ポートフォリオの気候変動リスク
- ・Climate Value-at-Riskを用いたリスクと機会の分析

## ■ GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析（ESG活動報告別冊）を初めて刊行

→気候変動リスク・機会が当法人のポートフォリオに与える影響について統合的に分析

### ○GPIFが保有するポートフォリオのCVaR ～2℃シナリオ



### 「気候変動リスク・機会分析」のまとめ

- ①国内企業は、低炭素技術による収益機会が大きいことで、低炭素社会において、外国企業と比べて株式価値が大きく増加する可能性
- ②3℃シナリオより2℃、2℃より1.5℃と環境面での制約が大きい条件下の方が、低炭素技術による収益機会が大きくなることから、株式価値は増大する傾向
- ③エネルギー、公益、素材などの環境インパクトが大きいセクターにおいては、企業価値を大幅に低下させる企業が多い一方、逆に企業価値を大幅に拡大する企業も多く、業種内の優勝劣敗が進む可能性
- ④足元の状況は、2℃や1.5℃シナリオと大きな乖離があり、その乖離が埋まらない中においては、物理的リスクが一段と高まる可能性

### ○新聞・雑誌報道のほか、政府の審議会や海外のレポートでも取り上げられるなど、注目された

- ・経済産業省 グリーンイノベーション戦略推進会議（2020.10.13）  
TCFDサミット（2020.10.9）
- ・金融庁 スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（2021.1.26）  
サステナブルファイナンス有識者会議（2021.1.21）
- ・財務省 財政制度等審議会 国家公務員共済組合分科会（2020.12.2）
- ・環境省 中央環境審議会地球環境部会中長期の気候変動対策検討小委員会（2020.12.16）
- ・東京都 『国際金融都市・東京』構想に関する有識者懇談会（2021.1.29）
- ・AIGCC※ AIGCC Net Zero Survey Report（2021.2）  
※気候変動に関するアジア投資家グループ

## 自己評価 B

### I 中期目標の内容

- 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。
- 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。
- 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、令和元年度を基準として、毎年度平均で前年度比1.24%以上の効率化を行う。
- 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。
- 業務におけるITの活用に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る。

### II 指標の達成状況

目標	指標	令和2年度
業務運営の効率化	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。）の合計額（千円）	4,365,478
—	中期計画を踏まえた節減額（千円）	1,619,208
—	達成度	100%

### III 評定の根拠

根拠	理由
予算の効率的な運用	一般管理費及び業務経費の合計について、令和元年度を基準として、1.24%以上の効率化を行った。
情報システムの高度化・効率化	投資判断用データサービス及びポートフォリオのリスク・リターン分析ツールの利用について、複数サービスを1端末で柔軟に共有できるように整備し、端末導入コスト削減及び利用者の利便性向上等に寄与した。

自己評価 B

I 中期目標の内容

○第4で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による運営を行う。

II 指標の達成状況

目標	指標	令和2年度
業務運営の効率化	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。）の合計額（千円）	4,365,478
—	中期計画を踏まえた節減額（千円）	1,619,208
—	達成度	100%

III 評定の根拠

根拠	理由
目標に沿った予算の作成、適正かつ効率的な運用	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、令和元年度と比較して、一般管理費及び業務経費については1.24%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。

自己評価 B

I 中期目標の内容

- 高度で専門的な人材を確保するとともに、人材の適時適切な配置及び定着を図る。
- 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。
- 経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、法人においてガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着に向けた取組を行う。
- 経営委員会が作成した「内部統制の基本方針」等に基づき、引き続き、内部統制等の体制のより一層の強化を図る。
- 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等実効性を向上させる。
- 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。
- 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理態勢の有効性を法人が自ら評価する。

II 指標の達成状況

※中期目標において、本項目に定量的な「指標」はないため前中期目標期間の評価で用いていた主要なアウトプット指標を参考に設定。

目標	指標	令和2年度	
		実績値	達成度
高度専門人材の確保・育成・定着管理	高度で専門的な人材の人数 (基準値 32人)	34人 (うち2年度は 2人採用)	106%
ガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着	経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、経営委員会の議決事項の整理及び規程化を実施した回数 (基準値 1回)	1回	100%
情報セキュリティ対策の強化	情報セキュリティ自己点検を実施した回数 (基準値 1回)	1回	100%
情報セキュリティ対策の強化	標的型メール訓練を実施した回数 (基準値 3回)	5回	167%
情報セキュリティ対策の強化	情報セキュリティeラーニングを実施した回数 (基準値 1回)	2回	200%

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

指標	要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること）同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。
標的型メール訓練を実施した回数 情報セキュリティeラーニングを実施した回数	②③新型コロナウイルス感染症の蔓延に伴うテレワーク業務の実施等も踏まえ、情報セキュリティ対策の実行性についての刷り込み効果を高めるため時期を分散して年度内に複数回実施した。

### Ⅲ 評定の根拠

根拠	理由
内部統制等体制の強化 高度専門人材の確保	内部統制に実績と経験を有するシニアな弁護士を令和2年9月に職員として1名新たに採用するとともに、法務及びコンプライアンスを専門的に担当する部署として法務室を設置し、内部統制・危機管理に高い専門性を有する外部弁護士・法律事務所のネットワークを構築したことなどにより、リスク管理や法令遵守の確保等を的確に実施するための法務体制・機能の拡充・強化を進めた。
監査の適切な実施	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ところ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や面談及び随時の調査等により監査等を行った。加えて、監査委員会が監査等のために実施した活動の状況等を四半期又は随時に経営委員会に報告することにより、経営委員会との情報の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。
情報セキュリティ対策の着実な実施	法人における情報セキュリティ対策の有効性に関する客観的な評価を実施する観点から、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。主にリスク分析に主眼を置いて実施されたが、その結果基幹システムのリスク分析において特段の指摘等は発見されなかった。