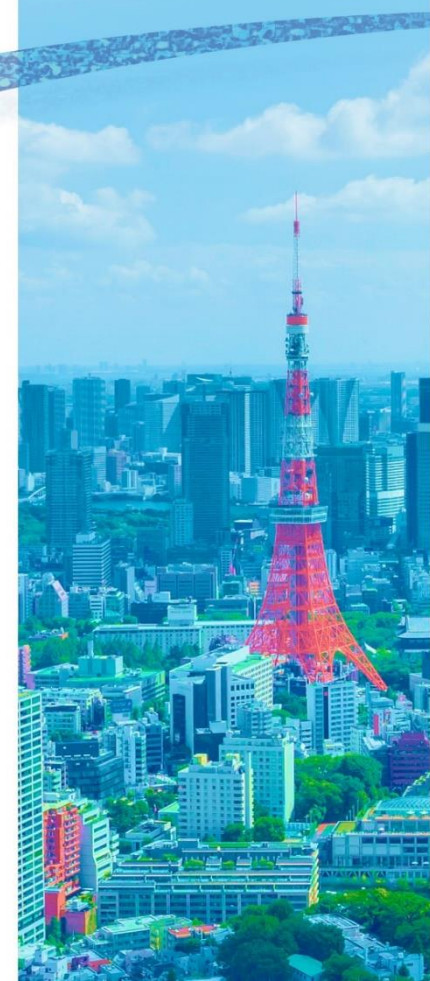


令和3年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料



令和3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	-	A	-
I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	-	A	3-4
I-2 基本的な運用手法及び運用目標	高	A	5-7
I-3 運用の多様化・高度化	-	A	8-11
I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理	高	A	12-14
I-5 リスク管理	高	S	15-23
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	-	A	24-31
I-7 情報発信・広報及び透明性の確保	高	A	32-36

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	37
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	38
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	39-40

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：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3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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%)	63/63	100%	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%)	22/23	96%	95%

(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"> ・運用の効率化 ・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 ・議決権行使等への適切な対応 	<ul style="list-style-type: none"> ● 精緻な流動性（短期資産）管理が安定化し、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化。 <ul style="list-style-type: none"> ・厚生労働省と密に情報交換し、償還等見込み時期・額について把握分析。 ・売却による収益への影響、市場に与えるインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却。 ・これらによって短期資産を最小限に維持し、より利回りが見込める資産に投資。 ● <u>市場の動きに対して、市場影響やコスト等を勘案して迅速に投資判断し、執行する運用体制を確立。</u> <ul style="list-style-type: none"> ・投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定。 ・専担チームが市場影響やコスト等を勘案しつつ執行計画を作り、運用機関ときめ細かく調整。 ・リバランスの効率化等を目的として、現物株の売買に加えて株価指数先物の活用を開始。 ・資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないかどうか、事後検証を実施。 ・運用受託機関の入れ替えに伴う資金回収・再配分時も、現物移管の活用や分散執行等を工夫。 ● <u>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日次で把握し、毎週投資行動のPDCAサイクルを回す体制が定着。</u> ● 議決権行使についても、全ファンドで適切に実施。 ● <u>本項目は、関係法令等に従って年金積立金の管理及び運用を行うという全ての項目の基礎となるものであり、定量目標は設定されていないが、資産規模が拡大する中であっても、流動性の確保、リスクの管理・抑制、（超過）収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制を確立・定着させたことは、所期の目標を上回る成果と考えられる。</u>

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：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、必要に応じて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3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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%)	-0.06%	100%相当	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	+0.23% +0.13% +0.41% -0.90%	—	—
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が定着。	13回	325%	350% (467%)

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、目標変更の可否についても記載すること。 →当法人の運用目標は5年に1度の財政検証を踏まえ決定されること、また、本評価に利用している指標は参考指標であることから、目標変更は不要と考えられる。（次項以降においても同様）</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 経営委員会において、これまでの理事長報告に加え、管理運用業務担当理事からも毎回詳細に報告した。 ※ 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。 ③ 巨額の資金を運用するに当たり、年度後半にかけて変動が激しくなった市場環境の中で、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>

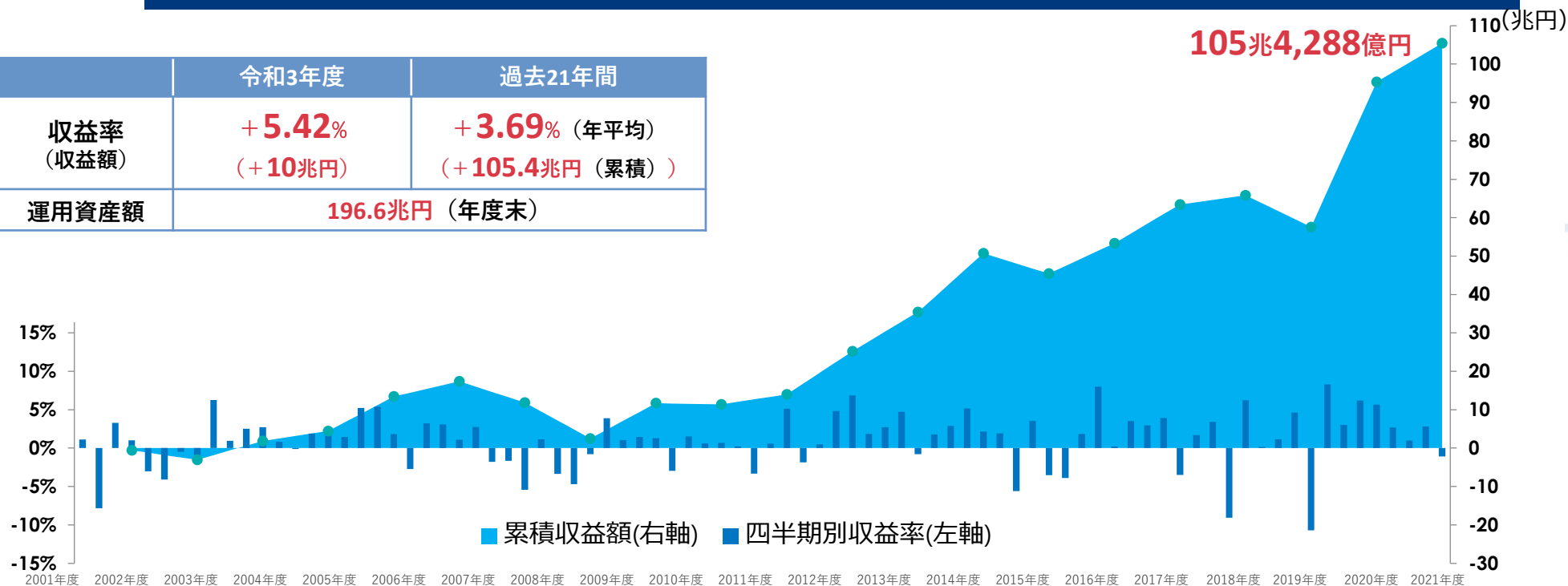
Ⅲ 評定の根拠

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"> ・資産全体の収益率+5.42%、収益額+約10兆円 ・資産全体の超過収益率-0.06%、第4期中期目標期間の累積+0.26%；<u>複合ベンチマーク収益率をおおむね確保。</u> ※市場急変時におけるリバランスの困難等を考慮。 ・<u>年金積立金全体（年金特会含む）の実質的な運用利回り3.78%；長期的な運用目標を上回る。</u> ※市場運用開始以降21年間の平均。平成27年度以降の長期的な運用目標は1.7%。 ・収益確保とリスク低減を両立；令和3年度末推定トラッキングエラー 28bp（令和2年度末51bp、令和元年度末 63bp） VaRレシオ 1.00～1.03 で推移
ポートフォリオの最適化に向けた取組	<ul style="list-style-type: none"> ・<u>巨額な資金を運用しながら、市場変動等によって生じる「意図しないリスク」の削減と、収益確保を両立。</u> ・<u>超過収益の源泉の多様化。</u>（後述）
年金給付のための流動性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ・精緻な流動性（短期資産）管理が安定化し、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化。（再掲） 短期資産を最小限に維持し、より利回りが見込める資産に投資することで、収益率を底上げ。

評価項目 No. I - 2

基本的な運用手法及び運用目標

	令和3年度	過去21年間
収益率 (収益額)	+ 5.42% (+ 10兆円)	+ 3.69% (年平均) (+ 105.4兆円 (累積))
運用資産額	196.6兆円 (年度末)	

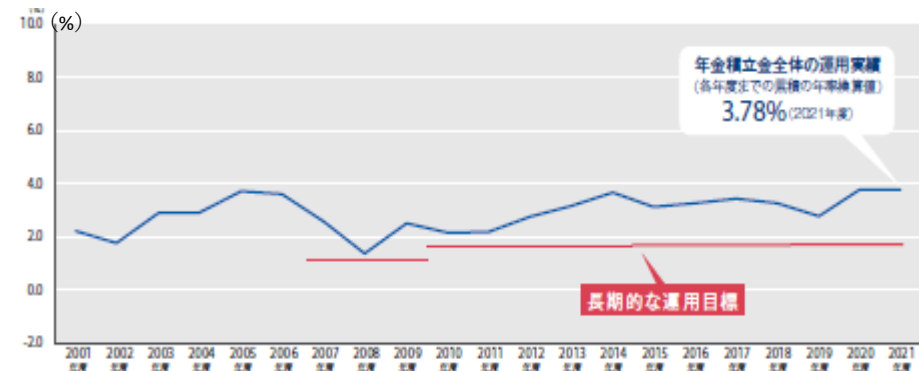


【令和3年度の超過収益率】

		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		+5.42	+5.47	-0.06
	国内債券	-0.99	-1.22	+0.23
	国内株式	+2.12	+1.99	+0.13
	外国債券	+2.29	+1.88	+0.41
	外国株式	+18.48	+19.38	-0.90

単位 (%)

【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】



自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：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3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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2資産で超過収益を確保	100%	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)	41回	342%	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—)	9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)	3件	300%	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）
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 ・市場の変動に対応するため、基準値に対して約3倍強の検討回数となった。 ・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。
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 令和2年度から強化している法務機能を活用（外部リソースを含む）し、令和3年度は契約締結件数が増加。

Ⅲ 評価の根拠

根拠	理由
アクティブ運用を活用した超過収益獲得を目指すための取組	・アクティブ運用においては、4資産中2資産で超過収益を獲得した。 ・パフォーマンス不振等の4ファンド（資産額約0.4兆円）を解約、国内債券の5ファンドを新規採用した。 ・実績連動報酬について、マネジャーによる付加価値をより正しく評価する観点から計算方法を見直した。 ※令和4年度より適用
運用資産全体の長期的なリターンの向上	●パッシブ運用について、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、新たに、 ・国内株式で新たなESG指数を設定 ・外国債券で米国及び欧州の投資適格社債ファンドを設定 ※GPIF自身がポートフォリオ全体を見渡して社債等への配分比率を調整できるようにするための改善 ・外国株式で地域別パッシブのファンドを追加設定
オルタナティブ投資の着実な進展	・新たにプライベート・エクイティ分野で日本特化型1件の運用受託機関を選定した。 ・他分野でも新たな投資一任契約により運用を開始し、時価総額は昨年度比61%増の約2.2兆円に達した。
オルタナティブ資産固有の考慮要素への対応	・入手可能な各資産プライベート市場データと投資先FoF（ファンド・オブ・ファンズ）とのパフォーマンス比較、各FoFのNAV変動要因、TWRとIRRのパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を実施し、超過収益の源泉を明確化した。 ・令和2年度に法務機能を拡充（法人内に法務室設置等）。令和3年度は契約締結が増加した。

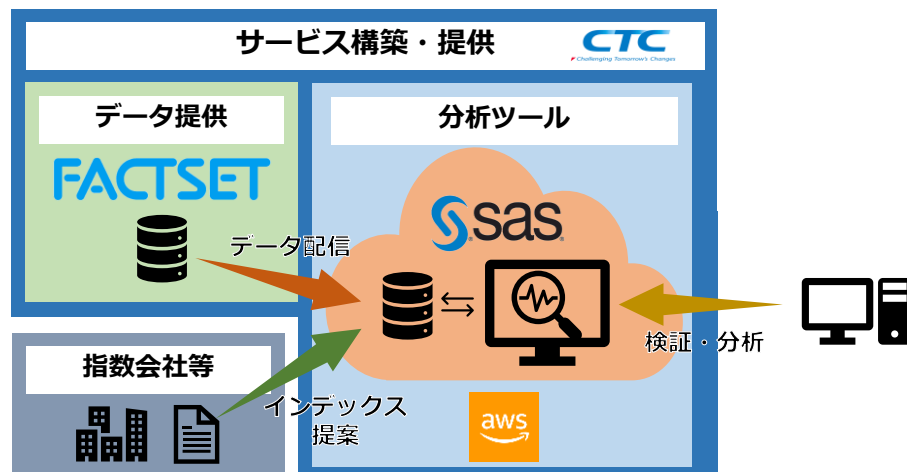
■ 4資産中 2 資産でアクティブ運用の超過収益を確保

	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	+1.51%	-1.92%	+2.26%	-6.45%

※ 国内株式・外国株式については、オーバーウエイトしていた成長株が劣後し、マイナスの超過収益率となった。

- 長期的に安定したリターンを獲得するため、外国債券では米国及び欧州の投資適格社債ファンド、外国株式では地域別パッシブファンド、国内株式では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とした「インデックス・ポスティング」を活用し、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】



【令和3年度に採用した国内株式ESG指数】

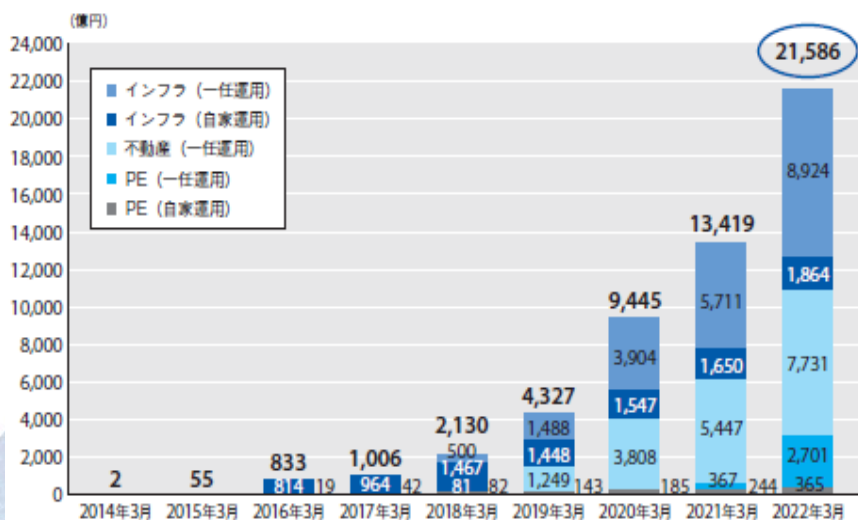
種別	指数名	運用資産額 (令和3年度末)
ESG総合型	FTSE Blossom Japan Sector Relative Index	8,000億円

- ・新たにプライベート・エクイティ分野で日本特化型1件の運用受託機関を選定し、運用を開始した。他分野でも新たな投資一任契約により運用を開始し、時価総額は約2.2兆円に達した。
- ・入手可能な各資産プライベート市場データと投資先FoFとのパフォーマンス比較、各FoFのNAV変動要因、TWRとIRRのパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を実施し、超過収益の源泉を明確化した。

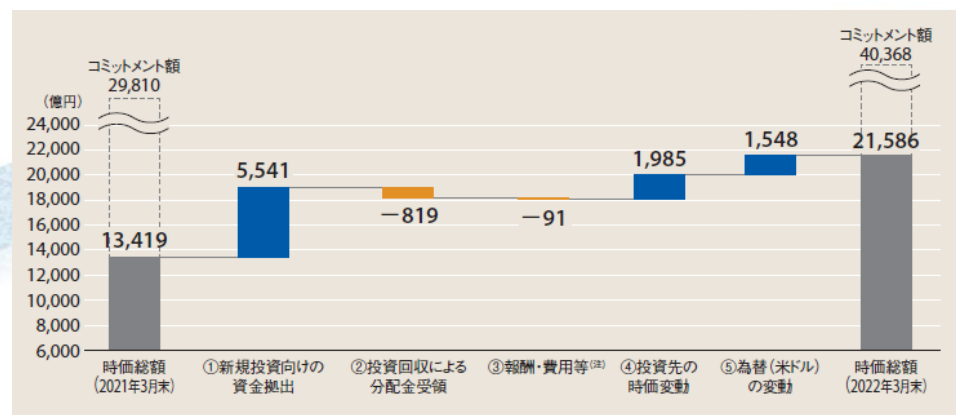
【新たに選定した運用受託機関】

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	日本特化型	<ul style="list-style-type: none"> ・ゲートキーパー兼FoFマネジャー：三菱UFJ信託銀行株式会社 ・FoFマネジャーへの投資助言：イー・アイ・キャピタル株式会社

【投資開始来のオルタナティブ投資の時価推移】



【オルタナティブ資産の時価変動要因 (令和3年4月～令和4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。

時価の変動要因	令和3年度における変動の概要
①新規投資向けの資金拠出	令和3年度はオルタナティブ資産の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
③報酬・費用等	FoFや投資信託に賦課された報酬、取引費用等の経費（令和3年度のオルタナティブ資産の平均残高に対し0.55%相当）
④投資先の時価変動	新型コロナウイルス感染症により影響を受けたセクターで時価に回復の兆しが見られ、その他のセクターの時価評価も堅調に推移したため、投資先の時価は増加
⑤為替(米ドル)の変動	年度後半の円安によって時価が増加

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：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等を参考に設定。

目標	指標	令和3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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）	122ファンド	110%	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）	4件（注）	50%	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、機動的な資金配分・回収を実施。
（前述の通り、PDCAサイクルの回転数だけでも基準値比約4.7倍（年12回→年56回）。）

（注）上記とは別に、市場動向に対応した措置として、リスク管理上の理由から、外国債券ハイイールドパッシブ 2 ファンドや外国株式アクティブ 5 ファンド等から回収を実施

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）
運用受託機関等の適切な選定・管理等	②令和2年度のファンドの総点検に続き、令和3年度は、前年度の取組をベースに運用受託機関とのきめ細やかな調整、受託機関の評価や管理について着実に実施。

Ⅲ 評価の根拠

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"> ・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継続することにより、市場変動等による「意図しないリスク」等を削減。 ・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。
運用受託機関構成の高度化等	<ul style="list-style-type: none"> ・国内債券で9年ぶりにアクティブファンドを選定。 ・外国債券で新たに地域別（米国及び欧州）の投資適格社債パッシブファンドを選定。 ※昨年設定したハイイールド社債に加え、投資適格社債のファンドも選定したことで、GPIF自身がポートフォリオ全体を見渡して社債等への配分比率を調整できるよう改善。
市場や金利動向急変時の迅速な対応	<ul style="list-style-type: none"> ・上記社債パッシブファンドの設定等が功を奏し、年度後半に金利リスクが上昇する中で、外国債券における社債等比率を削減できた（約2兆円）。特に、ハイイールド債の保有額は、ピーク時の1/5以下となった。 ・年度後半の市場変動（ボラティリティ上昇）により、パフォーマンス悪化とファンド間の相関が上昇した外国株式アクティブファンド残高（合計約2兆円）を減額。
将来を見据え、更なる収益の源泉の多様化を目指す取組	<ul style="list-style-type: none"> ・運用部門のミドル・バック業務を担う部署に、新たに金融業界等の出身者を採用（計6名）。 ・北米株式アクティブ運用を対象としてパフォーマンスの定量的分析を行うコンサルタントと契約。運用受託機関の超過収益獲得能力の評価に活用することとした。

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）

■ 令和2年度のファンドの総点検に続き、ポートフォリオ最適化を継続。

- ・国内債券で9年ぶりにアクティブファンドを選定。
- ・外国債券で新たに地域別（米国及び欧州）の投資適格社債パッシブファンドを選定。

※ GPIF自身がポートフォリオ全体を見渡して社債等への配分比率を調整できるよう改善。

■ 年度後半における市場や金利動向の急変に迅速に対応。

- ・上記で設定した外国債券ファンドから資金回収し、外国債券における社債等比率を削減できた（約2兆円※）

※特に、ハイイールド債の保有額は、ピーク時の1/5以下となった。

- ・ボラティリティ上昇により、パフォーマンス悪化とファンド間の相関が上昇した外国株式アクティブファンド残高（合計約2兆円）を減額。

■ パフォーマンスの定量的分析を行うコンサルタントと契約し、北米株式のアクティブ運用戦略について、パフォーマンス実績等の定量データ（外部情報、自社保有データ及び当法人保有のデータ）に基づき、以下のアドバイスの提供を受けている。

- （1）運用戦略の評価に適切なベンチマークの選択と将来の超過収益にかかるアドバイス
- （2）アクティブ運用戦略の組み合わせに関するアドバイス
- （3）アクティブ運用戦略にかかるリスク管理・リスクヘッジに関するアドバイス
- （4）運用状況のモニタリング及び超過収益の要因分析

➡ 銘柄選択能力が高いアクティブ運用機関の選定につなげる

自己評価 S

(過去の主務大臣評価 R2年度：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3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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）	56回	467%	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）	242回	2420%	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）	13回	325%	350%

※ 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」の積極的削減を引き続き実施。

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 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を実施。従来の会計・開示用データに加え、新たに投資判断用データでも乖離状況を把握・分析したとともに、フロント部署でもTableau等を活用したリスクの把握・分析を実施。 これらの取組により、法人の運用業務のサイクルを、前中期目標期間の「月次」単位から「日次、週次」単位に引き上げ、法人全体における運用パフォーマンスやリスクの把握・分析、それらの結果に基づく機動的な対応力が飛躍的に向上した。
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、ファクター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の分析をより精緻化するために、前年度に構築した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活用し、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 前中期目標期間では理事長より四半期に1度だったが、前年度から理事長及び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ている。 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、昨今の国際情勢等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。

以上の取組により、法人の運用業務のサイクルを、前中期目標期間の「月次」単位から「日次、週次」単位に引き上げるとともに、リスク管理の高度化を実現し、法人全体における運用パフォーマンスやリスクの把握・分析、それらの結果に基づく機動的な対応力が飛躍的に向上。

Ⅲ 評価の根拠

根拠	理由
リスク管理の高度化等	<ul style="list-style-type: none"> ・パフォーマンス評価や運用リスク管理の方法を精緻化し、適時適切なリバランスに活用。 <ul style="list-style-type: none"> 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：56回（基準値比4倍強） ②リスク分析・評価及び複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析：242回（基準値比24倍） ※令和2年度に自ら構築したツールを活用。令和3年度より日次で把握・分析。 ・上記①においては、従来の会計・開示用データに加え、投資判断用データでも把握・分析。さらに、株価指数先物取引の資産配分要因についても分析。 ・リバランスに当たっては、専担チームにおいて、執行方法を運用機関ときめ細かく調整し、市場への過大なインパクトが生じないよう配慮。 ・法人全体の資産のリバランスの効率化等を目的として、株価指数先物取引を開始。パフォーマンス評価やリスク分析の強化と相まって、市場急変時における機動的な対応が可能となった。 ・資産全体のリスク管理では、従来のリスク管理ツールに加え、新たに補充調達したリスク管理ツールでも、様々なリスクファクターを日次で計測、モニタリング。さらに、観測期間・半減期や保有期間も複数計測して複眼的なリスク管理を一層推進。
機動的な対応力の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・ミドル部署におけるリスク管理の精緻化のみならず、新たにフロント部署でもTableau（注）等を活用したリスクの把握・分析を実施。法人全体におけるリスクの把握・分析、機動的な対応力が大きく向上。 <p>（注） Tableauとは、ビジネスインテリジェンスツールの1つで、データを加工・分析等できるツール</p>
運用リスク削減を実現	推定トラッキングエラーは大きく低下。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	市場のボラティリティが上昇する中でも、必要な収益を確保するうえでリスクを低水準に抑えたことは、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であると評価。

参考指標

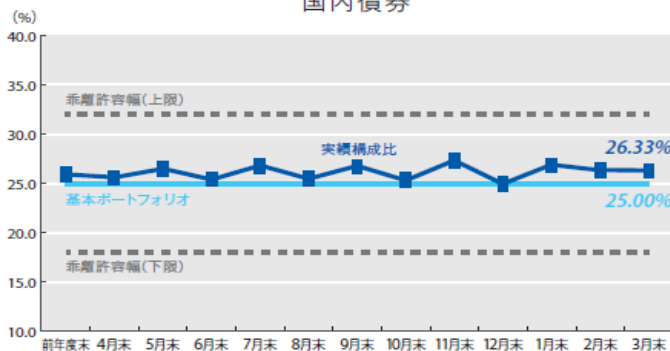
推定トラッキングエラー	令和3年度末:28bp（令和2年度末:51bp、令和元年度末:63bp）
VaRレシオ	令和3年度:1.00～1.03の間で推移（令和2年度:1.01～1.05の間で推移）

- 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。
※従来の会計・開示用データに加え、新たに投資判断用データでも乖離状況を把握・分析。さらに、令和3年度中に開始した株価指数先物取引の資産配分要因についても分析。
- 資産全体のリスク管理では、従来のリスク管理ツールに加え、新たに補充調達したリスク管理ツールでも、様々なリスクファクターを日次で計測、モニタリング。さらに、観測期間・半減期や保有期間も複数計測して複眼的なリスク管理を一層推進。
- リスク分析・評価及び複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等については、令和2年度に自ら構築したツールを活用し、令和3年度より日次で把握・分析。

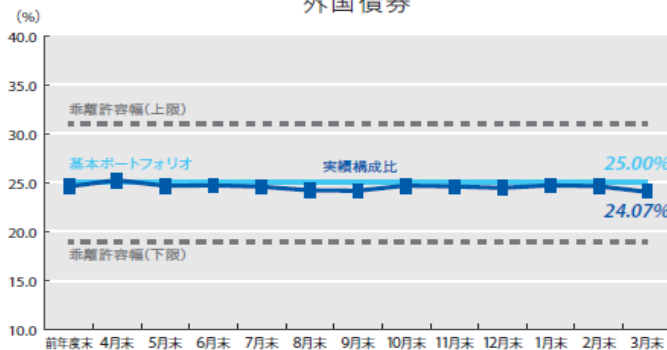
■乖離許容幅の管理

○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。

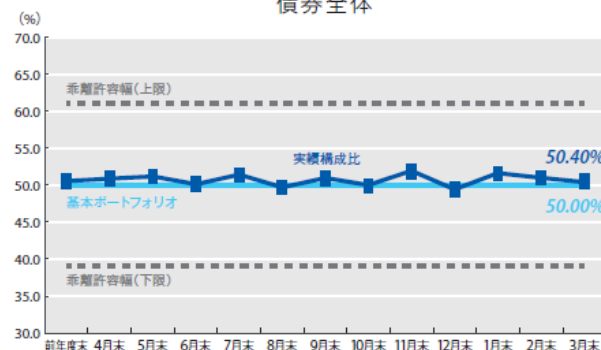
国内債券



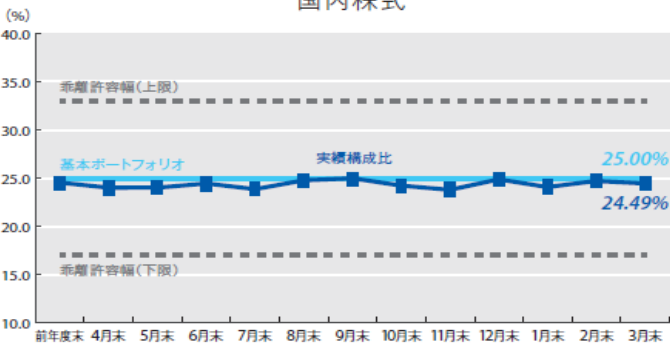
外国債券



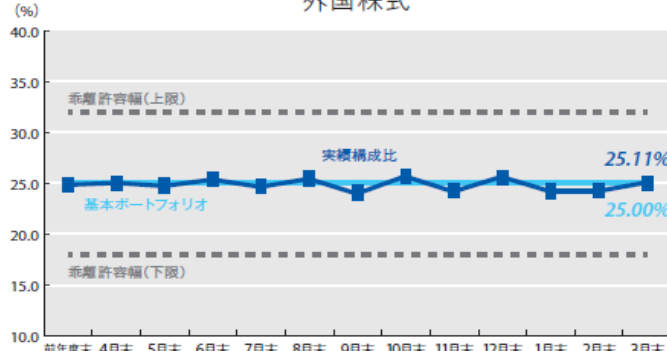
債券全体



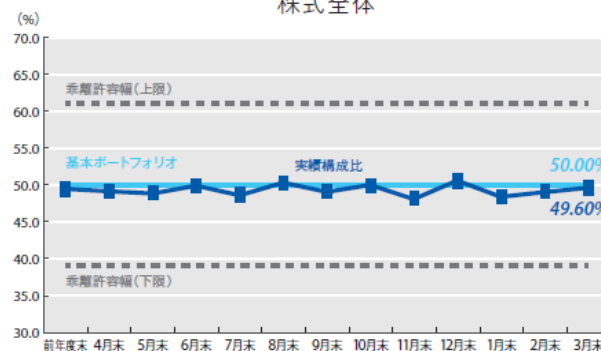
国内株式



外国株式



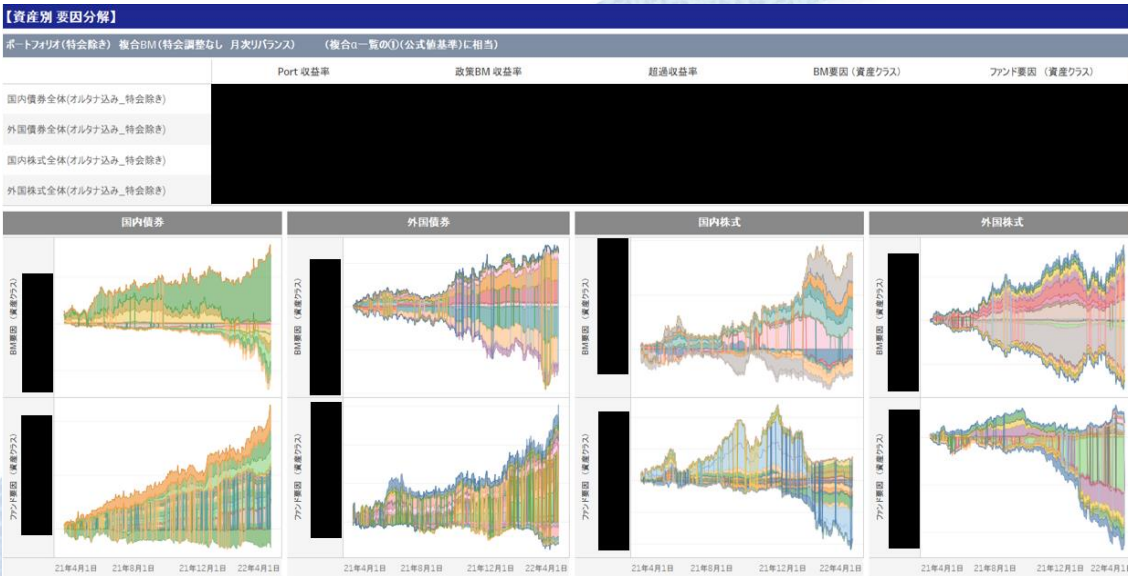
株式全体



Tableau等を活用したリスクの把握・分析

(フロントが作成しているTableauの一部スナップショット)

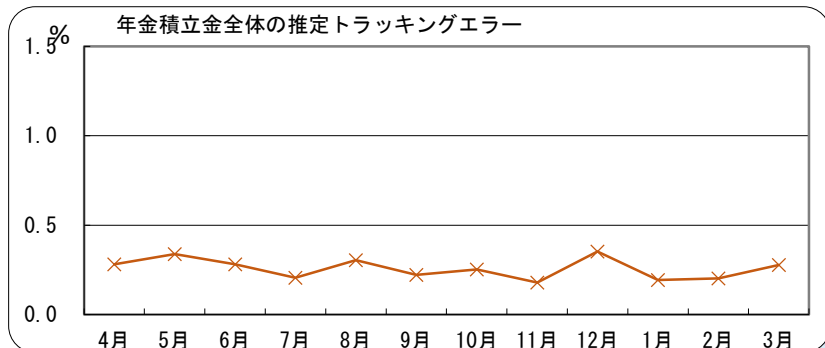
各資産構成割合、基本ポート対比のAW（アクティブウエイト）、資金の配分回収等のデータを日次で可視化しモニタリング。



各資産毎の超過収益率の要因分解（BM要因・ファンド要因）等を日次で可視化しモニタリング。

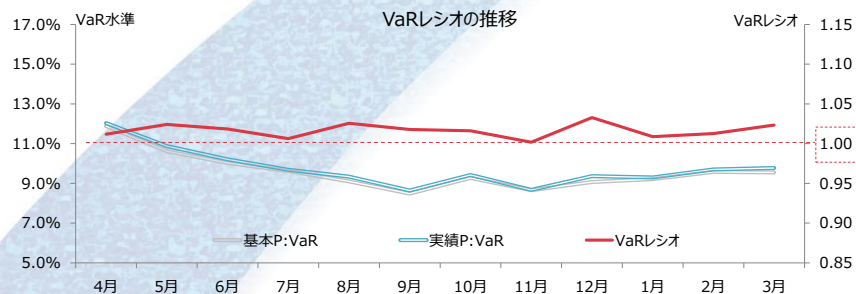
推定トラッキングエラーとVaRレシオの推移

■ 推定トラッキングエラーは年度末には28bpとなり低水準に抑制



■ VaRレシオ（※）は1.00～1.03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整合的なリスク分散状況となる。



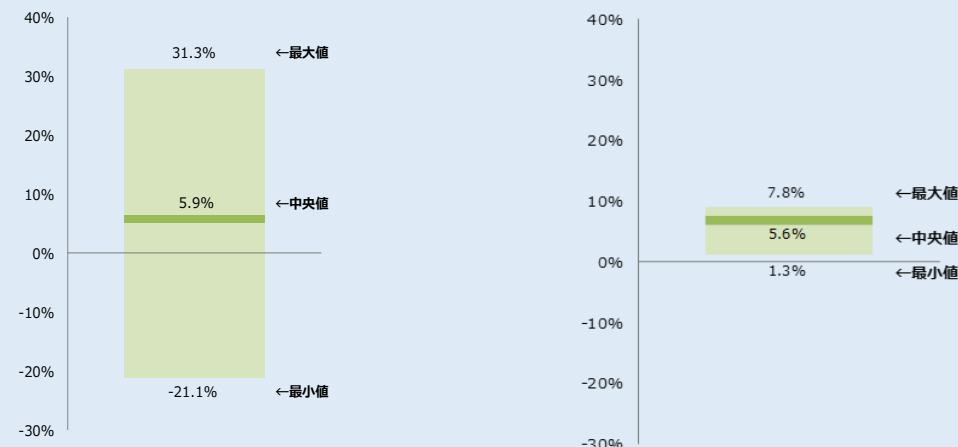
※分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出
※令和3年度以降は株価指数先物の想定元本等を加味して算出

現行基本ポートフォリオでの運用によるリターン分布の分析

・過去34年間の市場の運用実績値を用いて、現在の基本ポートフォリオでの運用によるリターン分布を分析すると、短期的には単年度で最大+30%強の収益、最大-20%強の損失が発生するとの結果となり、過去最大の収益だった令和2年度の収益額の逸失に相当する損失額が一時的に発生する可能性も示唆される。

・しかしながら、長期的にみるとリターンは安定し、10年単位でみると過去34年間で一度もマイナスにならないことが示された。基本ポートフォリオは長期で実質的な運用利回り1.7%を確保するよう作成されたものであり、市場の変動に過度にとらわれるべきではないが、足許で起こりうる様々なストレス状況も想定し、こうした短期的なリスクにも配慮して、長期にわたる法人の運用リスク管理に役立てている。

【短期的な平均リターン（1年単位）】 【長期的な平均リターン（10年単位、年率）】



※各年度末で現在の基本ポートフォリオにリバランスしたことを想定して算出
※分析期間は1985年4月から2019年3月までの34年間

■ 株価指数先物取引の自家運用での活用

- 常時変動する市場の値動きによる資産構成比のブレを看過せず、リスク軽減のために、機動的にリバランスを行うには、一定の相関等により現物の代替となる一方、現物と異なり迅速に取引可能であるデリバティブの活用は重要。

このため、**昨年度から自家運用でも株価指数先物取引を開始**。特に、現物資産の価格変動が大きい昨今の市場環境下で、資産構成比のブレが生じた時点でそのブレの低減に資する株価指数先物のメリットは多大。

- 株価指数先物取引については、自家運用に係る「GPIFデリバティブ取引に関する新たなルール」（次ページ参照）に基づき実施（業務方法書で当該ルールを反映。）。

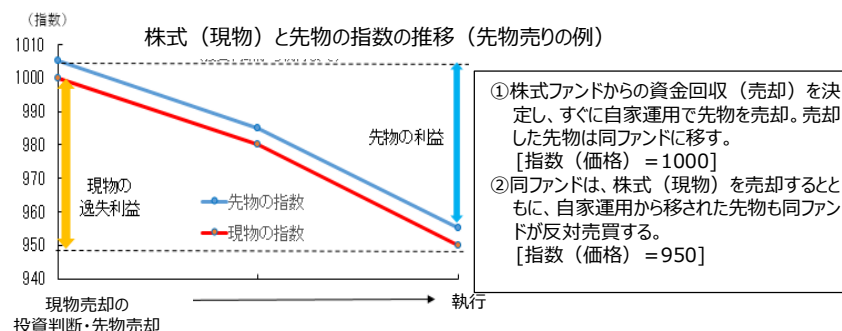
- ・ 自家運用で購入した株価指数先物については、予め決定した一定の執行期間内で、運用受託機関に交付し、自家保有の長期化によるリスクを防止するとともに、現物購入資金を併せ交付することにより（買い建ての場合）、運用受託機関で適切な現物売買等を実施。現行、年金部会での例示にならい、パッシブファンドを活用。（ルール2「利用機会の制限」に従い、1回のデリバティブ取引の長期化を防ぐため、資産の売買を一定期間内に実施。）

- ・ 取引額に比して少額の資金で利用ができるデリバティブへの懸念である「投機的な利用」については、リスク軽減のため必要な取引額を予め決定し、利用額をその範囲内に限定するとともに（ルール3「利用額の限定」。不要額については解消。）、購入想定元本金額は、保有現金の範囲内に限ることで、レバレッジに関する懸念をそもそも解消。

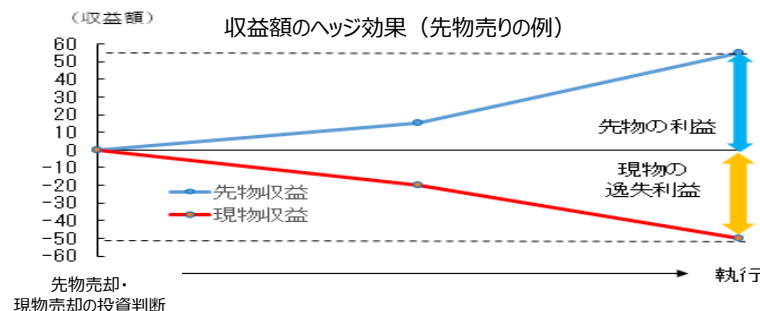
- なお、部会資料では、運用委託先における現物売買に合わせて、自家運用で株価指数先物の反対売買も行う旨、例示されていたが、この方式で両者のタイミングを合わせることは、効率性・コスト、投資一任運用の趣旨から懸念が生じたため、厚生労働省と協議のうえ、この反対売買については、株価指数先物を委託運用ファンドに移した上で、同ファンドが現物売買等と合わせ適切に実施する方式を採用。

株価指数先物：価格変動リスクの軽減とリバランスの効率化

- 迅速に売買できる先物を活用することで、投資判断から執行までの時間を短縮でき、予期しない損益の発生可能性（価格変動リスク）の軽減、リバランスの効率化が期待できる。



- 株価指数先物の損益と、対応する現物ファンドの逸失利益を比較すると、両者は打ち消し合う形で連動しており、価格変動リスクの軽減（ヘッジ）効果が確認できる。



過去の部会（第7回資金運用部会（平成30年5月9日））資料より

（別添2）GPIFデリバティブ取引に関する新たなルール

第7回資金運用部会提出資料
平成28年2月8日
年金部会提出資料

- 以下の内容は、「GPIF改革の議論の整理」（平成28年2月8日社会保障審議会年金部会）を事例を示して分かりやすく説明するために、厚生労働省が作成し、平成28年2～3月に与党に示したものである。
- ルール1については、昨年12月成立の「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」において措置済み。
- ルール2以下については、10月1日以降、経営委員会で議論されて具体的な内容を定め、業務方法書に反映。（業務方法書の変更は厚生労働大臣の認可事項）

【法律】

ルール1 利用目的の制限

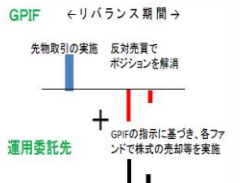
- 「リスク管理を目的として行う取引」に限定することをGPIF法において明確化

【業務方法書で規定（大臣が認可後、公表）】

ルール2 利用機会の制限

ルール3 利用額の制限

- 資産の売買が一定期間内に行われる場合に限定（利用機会の制限）
- 予定する資産配分変更の範囲内の利用に限定（利用額の制限）



× 投機目的の取引を排除

- × 1回のデリバティブ取引が長期のものとなることを排除

- × 保有資産に対するデリバティブの比率が、過大となることを排除

- × 保有株式の売却等を伴わない株価指数先物取引を行わない

執行部任せとせず、第三者の目で、執行状況を監視

※ルールに反した取引を行った場合、当該職員は懲戒処分の対象になりうる

9

年金資金の運用におけるデリバティブ取引の活用例

平成28年2月8日
年金部会提出資料

【事例2】株価指数先物取引

《ヘッジの対象》 株価の変動による株式資産の価格変動リスク

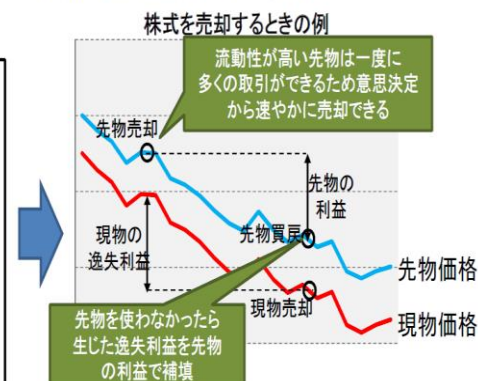
- 株価の下落→保有する株式価格が下落
- 株価の上昇→今後購入する株式の価格が上昇

《現状》 株価指数先物取引は禁止されている

○ リバランス等のため、パッシブ運用における委託先の配分額を減らす場合

- 現物株式の取引量が少ない場合、現物のみの売却では、価格の下落によって、想定外の損失を蒙るおそれ

- その際、流動性の高い株価指数先物を売り建て、現物は焦らず時間をかけて売却することで、売却による価格の下落を一定程度抑制できる可能性がある。



※上記のケースにおいて、株価指数先物取引を行った後、先物価格が上昇した場合には、現物売却により売却益が発生するものの、先物買戻により、損失が生じ、相殺されてしまうことに留意。

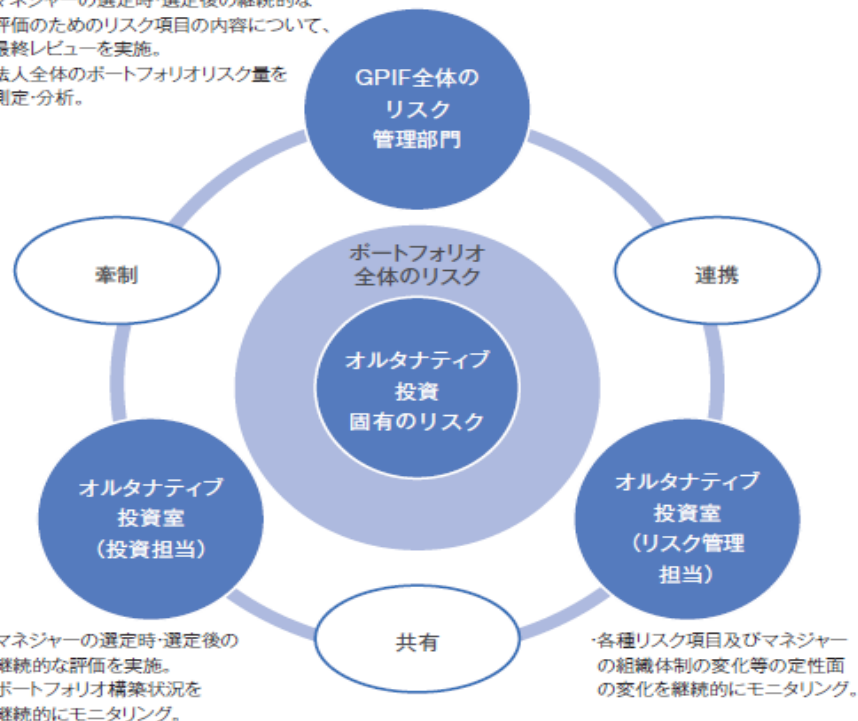
20

- 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・継続。
- 令和3年度は、運用受託機関との対話・情報共有をより一層強化し、パフォーマンス悪化の懸念がある投資先について、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と、それらの改善策をより詳細に把握。
- 上記のような従来のモニタリング体制の充実に加え、運用受託機関の運用するFoFの運用パフォーマンスを、入手可能な市場データと比較する定量的分析を開始することで、運用受託機関に対する従来からの定性的評価の精度向上に努めている。

【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。



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

(過去の主務大臣評価 R2年度 : 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 E S G（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進する。
- E S G 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3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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）	83回	319%	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））	709社	113%	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））	78.6%	105%	104%
E S G 投資による長期的な収益の確保	E S G 投資の効果の検証を実施した回数（基準値 月1回以上）	16回	133%	108%
E S G を考慮した投資の推進	GPIFのポートフォリオの E S G 評価（国内株式） （基準値 FTSE : 2.63/5.0 MSCI : 5.51/7.0）	FTSE : 2.96/5.0 MSCI : 5.92/7.0	113% 107%	112% 105%
E S G を考慮した投資の推進	GPIFのポートフォリオの E S G 評価（外国株式） （基準値 FTSE : 3.35/5.0 MSCI : 5.73/7.0）	FTSE : 3.34/5.0 MSCI : 6.04/7.0	99.7% 105%	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）
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更なる増加を達成した。
ESG投資の効果の検証を実施した回数	②令和3年度は定例的な検証に加えて、指数の選定にあたって検証を行った。

Ⅲ 評定の根拠

根拠	理由
スチュワードシップ活動の推進	<ul style="list-style-type: none"> ・コロナ禍の継続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。 ・GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れたTCFD開示」を新たに公表。 ※「優れた統合報告書」「改善度の高い統合報告書」「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」も継続公表 ・エンゲージメント強化型パッシブファンドを新たに2社採用。 ・令和4年度から債券の運用受託機関のスチュワードシップ評価を開始するため、評価内容を整備。
ESG投資の進展	<ul style="list-style-type: none"> ・ESG投資について、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、国内株式において、ESG指数に連動するファンドを選定し、投資を開始。 ・ESG投資額は、約13.7兆円（昨年度比+1.9兆円）となり、着実に増加。 ・GPIFのポートフォリオに対する外部機関によるESG評価も安定的に推移。
ESG投資に関する先進的な分析の実施	<ul style="list-style-type: none"> ・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」は、分析対象をスコープ3下流（製品・サービスの消費・利用に起因する間接的な温室効果ガス排出）に拡大し、リスクと機会の産業間の移転に関する分析などを実施。

■ GPIFの株式運用受託機関が選ぶ「優れたTCFD開示」

- 令和3年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、プライム市場上場会社に対して、「気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである」とされている。
- 今後、企業がTCFD開示に取り組むにあたって先行して開示している企業の例は参考になると思われる。また、TCFDはグローバルに共通した開示の枠組みであり、海外企業の例も含めて参考にするには意義のあることと思われることから、今回、GPIFとして初めて「優れたTCFD開示」の選定を国内および外国株式運用受託機関に依頼。
- 株式運用受託機関に、最大5社、「優れたTCFD開示」の選定を依頼するとともに、開示の4項目（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）についても、それぞれ最大3社ずつ優れた開示の選定を依頼。GPIFで結果を集計し、令和4年3月に公表。
- TCFDについては、国際的な開示基準の議論でも取り上げられており、その重要性はますます増していくと思われ、今後、グローバル企業にとっては必要不可欠な開示になっていくことが予想されることから、本公表も継続的に取り組んでいきたい。

■ 「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンド追加採用

- 令和3年秋に、スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデル「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンドとして、三井住友トラスト・アセットマネジメントおよびそなアセットマネジメントの2社を新たに採用。
- 日本版スチュワードシップ・コードにおいてもパッシブ運用は投資先企業の株式売却の選択肢が限られる分、中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いことから、より積極的に中長期視点に立った対話に取り組むべきであるとされており、GPIFでもそれを実践している。

評価のポイント

<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



採用後の評価手法

左記計画における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、更新を判断。

■債券スチュワードシップ評価

–令和 2 年 1 月発効の英国スチュワードシップ・コード改訂版（「The UK Stewardship Code 2020」）において、全ての資産がスチュワードシップ責任の対象となった。また、令和 2 年 3 月に再改訂された日本版スチュワードシップ・コード（以下、日本版コード）においても、これまで日本の上場株式が対象資産として想定されてきたが他資産でも適用可能と明言されたこともあり、債券投資家のスチュワードシップ活動は今後さらに進んでいくものと思われる。

–GPIFにおいても、日本版コード再改訂への対応として、令和 2 年 6 月に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」について、その対象資産を株式から債券を含む全資産に拡大する変更を行い、債券の評価方法の検討を進めてきた。その一環として、同年には債券運用受託機関に対して、債券のスチュワードシップ活動についてのアンケートを実施。エンゲージメントの実施状況を含むスチュワードシップ活動全般への現在の取組や今後の予定や課題などを確認した。

–これらを踏まえ、令和 4 年度より、投資先企業の持続的な成長を促し信用リスクの低減に資するかという観点で、債券の運用受託機関のスチュワードシップ評価を開始することを決定。

–現段階では、個々のエンゲージメントの評価方法が確立しているとは言えないことから、スチュワードシップ方針や利益相反管理等の方針・体制面などスチュワードシップ活動を行うための組織・人材が整備されているかについて評価を行うこととし、「組織・人材」内の一項目で、スチュワードシップ評価を行う。

–具体的には、以下のポイントを確認するとともに、運用受託機関がどのようにスチュワードシップ活動を行うための「組織・人材」が整備されているかについて意見交換し、評価する。

- ✓ 体制面（組織、利益相反管理）
- ✓ 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ状況、責任投資原則（PRI）署名の有無および対応状況
- ✓ スチュワードシップ活動方針
- ✓ 当法人のスチュワードシップ活動原則への対応状況（該当項目）等

「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」

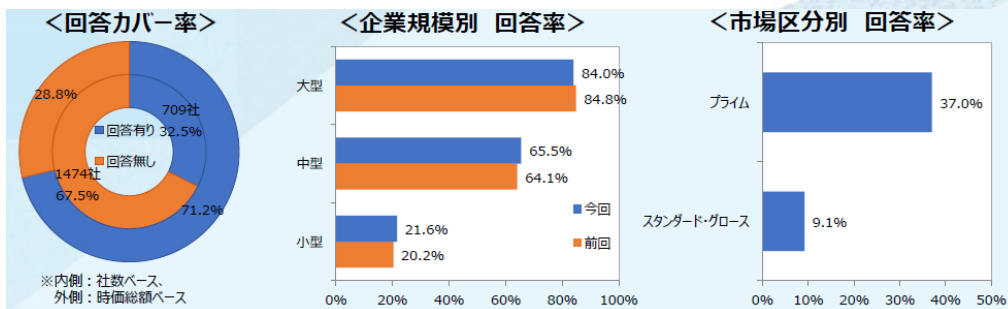
【目的】

- 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）の実態および前回アンケート実施以降の1年間のにおける変化の把握

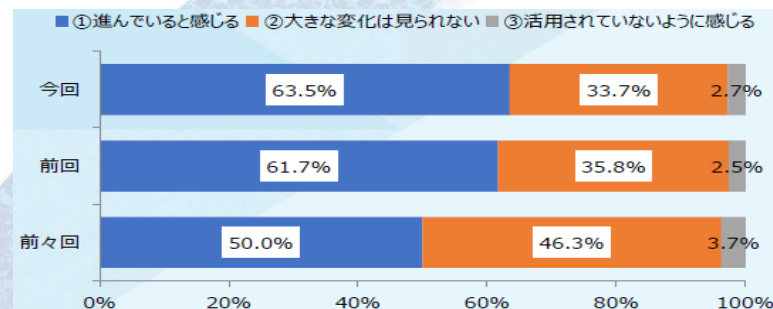
【対象など】

- 東証一部上場企業：2,183社（※令和3年12月16日現在）
- アンケート回答社数 709社（前年681社）

回答率 32.5% 回答期間 令和4年1月14日～3月18日



＜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】

○過去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、ここ数年徐々に増加していたが、初めて5割以上の企業が好ましい変化がみられると回答。

○機関投資家との対話において、長期ビジョンが議題・テーマに挙がったと回答した企業は9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5年以上と回答した企業が8割を超えた。また、想定期間の設定に際して長期計画・ビジョンを基準とする割合が中期経営計画の割合を上回った。

○機関投資家のコーポレート・ガバナンス報告書、統合報告書の活用については、引き続き前回アンケートと比較して「進んでいる」というポジティブな評価が増えている。統合報告書の活用は6割以上、コーポレート・ガバナンス報告書は3割近い企業が「進んでいる」と回答。コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた対話が進展していることが窺えた。

- 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3年度には「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、**国内株式のESG総合指数について以下の指数を選定し、その指数に基づく国内株式のパッシブ運用を開始。**

■ FTSE Blossom Japan Sector Relative Index

⇒FTSE Russell社のESG評価に基づき、企業の気候変動リスクや機会に対する経営姿勢を評価する指数であり、親指数に対するトラッキングエラーを抑えながら、ポートフォリオのリスク調整後リターン改善に加え、市場や経済の持続可能性の向上につながることを目指している。

採用ESG指数

総合型指数

国内株
FTSE Blossom Japan Index
国内株
FTSE Blossom Japan Sector Relative Index
国内株
MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数
外国株
MSCI ACWI ESGユニバーサル指数

E
(環境)

S
(社会)

G
(ガバナンス)

テーマ指数

国内株
S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数シリーズ
国内株
MSCI 日本株 女性活躍指数 (WIN)
外国株
Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数 (GenDi)

ESG 総合指数

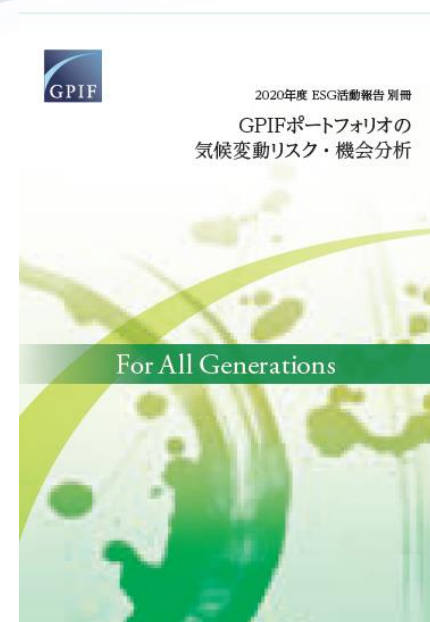
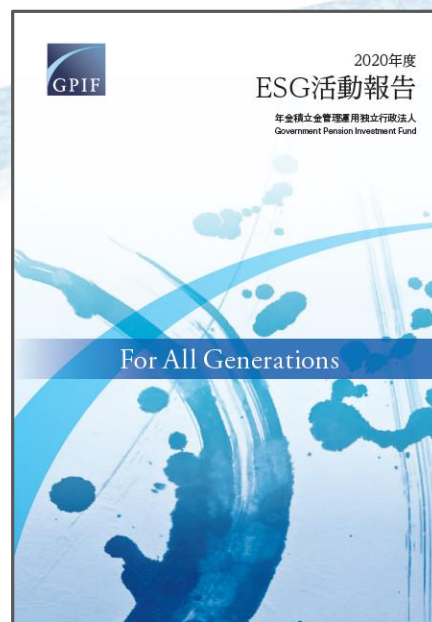
	FTSE Blossom Japan Index	FTSE Blossom Japan Sector Relative Index	MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数	MSCI ACWI ESG ユニバーサル指数 (除く日本、除く中国A株)
指数のコンセプト・特徴	<ul style="list-style-type: none"> 世界でも有数の歴史を持つFTSE RussellのESG指数シリーズ。FTSE4G000 Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトをIndustryレベルで中立化したESG総合型指数。 	<ul style="list-style-type: none"> FTSE Blossom Japan Indexと同じFTSE RussellのESG評価をベースに、一部のカーボン・インテンシティ(売上高あたり温室効果ガス排出量)が高い企業については、企業の気候変動リスク・機会に対する経営姿勢も評価に反映。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ、最後に業種ウェイトをSectorレベルで中立化。 	<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"> 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。
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
組入対象資産	国内株式	国内株式	国内株式	外国株式
指数組入候補(親指数)	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,395銘柄]	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,395銘柄]	MSCI JAPAN IMI TOP 700 [699銘柄]	MSCI ACWI (除く日本、除く中国A株) [2,180銘柄]
指数構成銘柄数	229	493	222	2,111
運用資産額(億円)	9,830	8,000	20,990	16,187

ESG テーマ指数(女性活躍/気候変動)

	MSCI 日本株 女性活躍指数 (WIN)	Morningstar 先進国 (除く日本) ジェンダー・ダイバーシティ指数 (GenDi)	S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数	S&P グローバル (除く日本) 大中小型株 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"> 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"> 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性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、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つのカテゴリで実施。 	<ul style="list-style-type: none"> 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、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を高めた指数。 	<ul style="list-style-type: none"> 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、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を高めた指数。
指数構築	選別型(ベストインクラス)	ティルト型	ティルト型	ティルト型
組入対象資産	国内株式	外国株式	国内株式	外国株式
指数組入候補(親指数)	MSCI JAPAN IMI TOP 700 [699銘柄]	Morningstar Developed Markets (ex JP) Large-Mid [2,177銘柄]	TOPIX [2,175銘柄]	S&P Global Large Mid Index (ex JP) [3,080銘柄]
指数構成銘柄数	352	2,149	1,855	2,428
運用資産額(億円)	12,457	4,195	15,678	33,906

8指数の合計金額は
過去最高の
約12.1兆円

- 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、ESG投資が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、またそれら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ります。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かを「ESG活動報告」を通じて、毎年確認。
- 2019年には「ESG活動報告」でTCFD提言に沿った情報開示を開始し、2020年からは、「ESG活動報告」の別冊として、ポートフォリオの気候変動リスク・機会に特化した「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」を作成し、公表。



■ 分析対象をスコープ3下流（製品・サービスの消費・利用に起因する間接的な温室効果ガス排出）に拡大

→ リスクと機会の産業間の移転に関する分析などを実施。

TCFD提言で示された4つの中核的開示要素

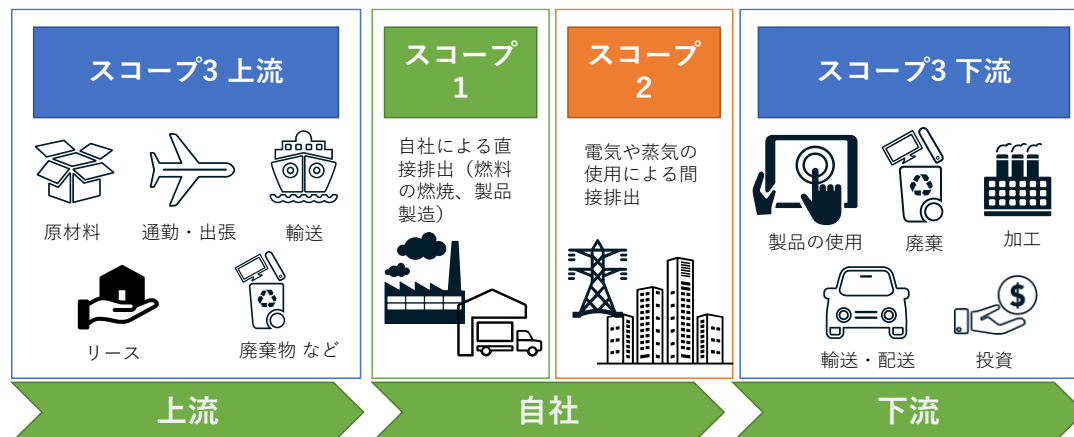
ガバナンス	気候関連のリスク及び機会に係る組織のガバナンスを開示する。
戦略	気候関連のリスク及び機会がもたらす組織のビジネス・戦略・財務計画への実際の及び潜在的な影響を、そのような情報が重要な場合は、開示する。
リスク管理	気候関連リスクについて、組織がどのように識別・評価・管理しているかについて開示する。
指標と目標	気候関連のリスク及び機会を評価・管理する際に使用する指標と目標を、そのような情報が重要な場合は、開示する。

分析内容	分析対象	分析委託先
カーボンフットプリント分析	株式・社債	Trucost
カーボンインテンシティ分析	株式・社債・国債	Trucost
温室効果ガス排出に関する企業の情報開示状況の分析	株式・社債	Trucost
気候バリュー・アット・リスク（CVaR）分析*	株式・社債・国債・不動産	MSCI
温暖化ポテンシャル分析	株式・社債・不動産	MSCI
企業の温室効果ガス削減目標に関する分析	株式（企業）	MSCI
移行リスクと機会の産業間移転分析	産業	アスタミューゼ
脱炭素技術の国・地域別のトータルパテントアセット分析	産業・国	アスタミューゼ
SDGsポジティブインパクト/アディショナリティ分析**	株式	Trucost

（注1）*国債のCVaR分析は、国債価格等ではなく、GDPに与える影響を分析

（注2）**SDGs関連の分析は、SDGsで示された社会課題解決に伴って生じる機会の分析であり、気候変動関連の機会に限定されない

（出所）各種資料よりGPIF作成



（注）上図は各スコープに含まれる主なものを掲載
（出所）GHGプロトコル等を参考にGPIF作成

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：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等を参考に設定。

目標	指標	令和3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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))	292回 (フォロワー数46,117、 閲覧回数 11,225,383)	100% (165%、 325%)	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))	14本 (登録者数、9,013、 視聴回数41,825)	175% (702%、 550%)	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)	839,243	106%	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%)	「信頼できる」： 37.4% 「信頼できない」： 21.5%	—	—

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）
YouTubeへの動画掲載の回数	② リニューアルした3つの動画の掲載（「GPIFってなに?」、「ESG図解」及び「GPIF works for all generations」）、運用状況の動画の掲載等、動画掲載回数が増加。登録者数・視聴回数についても大幅に増加し、120%以上を達成。

Ⅲ 評価の根拠

根拠	理由
広報の工夫による成果等	<ul style="list-style-type: none"> 一般被保険者向けに、公式ホームページをリニューアルした。 ① <u>基本的事項を平易に解説するページの新設</u>（年金積立金の役割、長期国際分散投資、ESG投資の意義） ② <u>アクセシビリティの改善</u>（ユニバーサル対応、SNSとの連携、スマホ表示画面の最適化） ・新型コロナの影響継続を踏まえ、引き続きWeb（SNS）に注力。アウトカム指標が顕著に増加。 ① Twitter 投稿回数:基準値比100.3%、フォロワー数:基準値比165%・閲覧数:基準値比325% ② YouTube 掲載回数:基準値比175%、登録者数:基準値比702%・視聴回数:基準値比550%
広報効果測定調査における信頼度上昇等	<ul style="list-style-type: none"> ・<u>広報効果測定調査の結果は、前回（前中期目標期間最終年度の令和元年度）より改善した。</u> ① GPIFを認知している人のうちGPIFの活動を「<u>信頼できる</u>」37.4%（前回33.1%） 「<u>信頼できない</u>」21.5%（同27.7%） ※特に、<u>20代の信頼度が40.9%から60.3%に上昇</u> ② GPIFがESG投資に取り組んでいることの認知度 40.3%（同25.0%）
ディスクロージャーの更なる充実	<ul style="list-style-type: none"> ・業務概況書について、分かりやすさの観点から見直しを行った。 ① <u>年金積立金運用の基本等についてイラスト解説したページ、CIOが運用を詳細に解説するページ等を新設。</u> ② <u>オルタナティブ投資の時価変動要因分析を掲載するなど、記載を充実。</u>

■ 公式ホームページをリニューアル

トップデザインを刷新

○ リニューアル前

○ スマートフォンサイト

○ リニューアル後

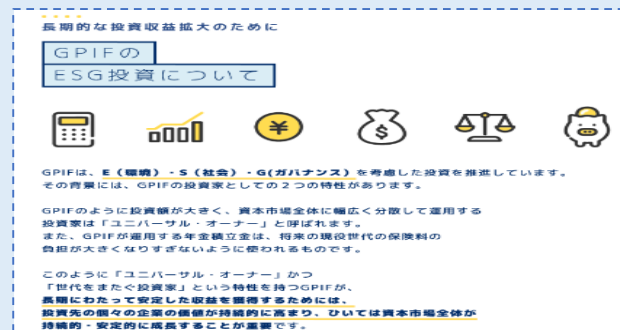


イラストを交えて分かりやすく紹介する特設ページ「GPIFって、なに？」を新設

特設ページ新設「GPIFって、なに？」



特設ページ新設「GPIFのESG投資」



「ピックアップコンテンツ」の新規開設

GPIFが公表する業務概況書やESG活動報告などの刊行物や、YouTube動画を一つのページに集約し、導線を向上



■令和3年度は新型コロナの影響継続を踏まえ、引き続きWeb（SNS）に注力。

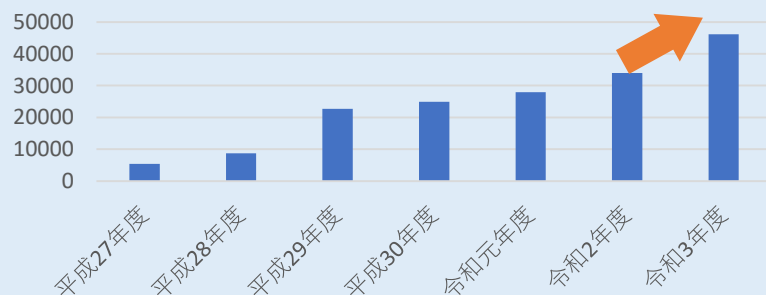
○フォロワー数・インプレッション数：

公式ツイッター開設以降最大

○背景画像をリニューアルしたHPのデザインに合わせ、統一感を演出。投稿内容のバラエティを増やし、情報発信を充実

令和3年度の情報発信回数：292回、
インプレッション（閲覧）数：11,225,383回

Twitterフォロワー数の推移



Twitter閲覧数の推移

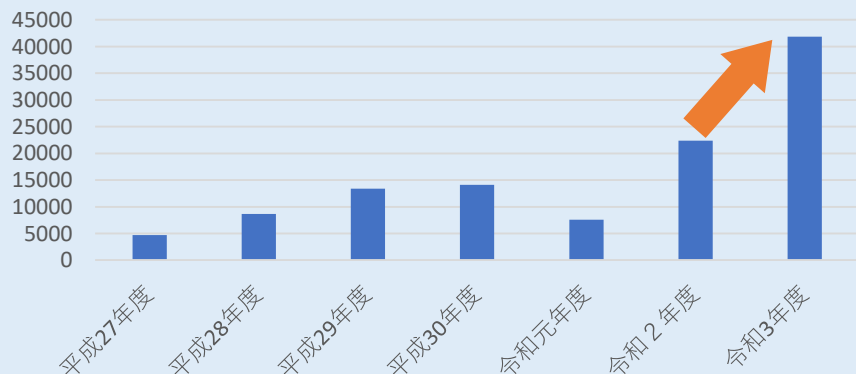


YouTubeチャンネル登録者数・視聴回数：
公式YouTube開設以降最大・前年度比でも大幅増

チャンネル登録者数の推移

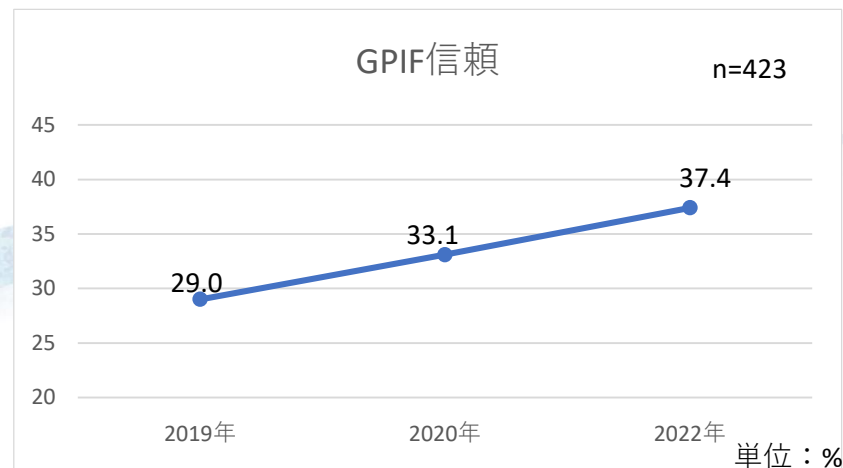


YouTubeの視聴回数の推移

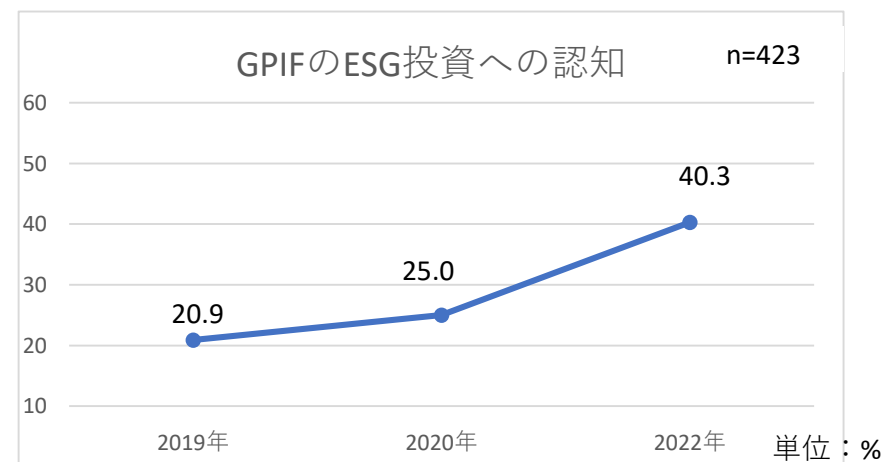


■ 広報効果測定

◎ GPIFを認知している方の信頼度は**37.4%**に上昇



◎ GPIFのESG投資への認知は**40.3%**に上昇



自己評価 B

(過去の主務大臣評価 R2年度：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I T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3年度	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）	4,744,947	4,365,478
—	中期計画を踏まえた節減額（千円）	54,132	1,619,208
—	達成度	100%	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2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	<ul style="list-style-type: none"> ・R P A（ロボティックプロセスオートメーション）・E U C（エンドユーザーコンピューティング）の導入を推進し、業務におけるI Tの活用に取り組み、業務運営の効率化の向上に寄与した。 ・統合文書管理システムにおいては、法人文書管理を支える基幹システムとして、業務運営の電子化等を更に推進するとともに、押印廃止の観点から、紙文書の各種申請書を電子化し、業務の効率化・ペーパーレス化・業務の安定稼働に寄与した。

自己評価 B

（過去の主務大臣評価 R2年度：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3年度	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）	4,744,947	4,365,478
—	中期計画を踏まえた節減額（千円）	54,132	1,619,208
—	達成度	100%	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2年度と比較して、一般管理費及び業務経費について1.24%節減した予算を作成することにより財務内容の改善を図るとともに、当該予算による適正かつ効率的な運営を行った。

自己評価 B

(過去の主務大臣評価 R2年度：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等を参考に設定。

目標	指標	令和3年度		令和2年度
		実績値	達成度	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)	42人 (うち3年度は 8人採用)	131%	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%	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%	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)	4回	133%	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)	1回	100%	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）
高度で専門的な人材の人数	②期初に採用委員会を開催し、令和３年度に募集する職務や人員について検討した結果、運用の多様化・高度化への対応を行うための人材、リスク管理・内部統制機能の強化を行うための人材及びデータマネジメント強化のための人材の採用を重点的に進めることとし、採用を進めた。
標的型メール訓練を実施した回数	②③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
就労環境の整備	「柔軟な働き方に配慮した時間の有効活用による生産性の向上や業務の効率性の向上」を目的に、新型コロナウイルス感染予防対策の一環として暫定的に運用していた在宅勤務を一般制度化。 （就業規則の改正及び在宅勤務細則の制定）
内部統制等体制の強化	・令和３年10月に内部通報制度の透明性を高めることを目的として、 <u>法人外部に設置する内部通報窓口を顧問弁護士から外部の弁護士に変更した。</u> ・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の構築などにより、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のため、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。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。