

2021年度

業務概況書

年金積立金管理運用独立行政法人

Government Pension Investment Fund



投資原則

年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、 長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを 最低限のリスクで確保することを目標とする。

資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、 短期的には市場価格の変動等はあるものの、 長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に 収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率(市場平均収益率)を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

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

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

2021年度 業務概況書 目次



P.3

2021 年度の 運用実績一覧・トピックス



P.5

経営委員長メッセージ



P.6
理事長あいさつ



P. **7**

G P IF の紹介



P.19

2021 年度の概況



D 2

2021 **年度の運用を** 振**り返って**

第1部 2021年度の管理及び運用状況

- 1 運用実績 □□□□□□□□□□□ 23
- 2 基本ポートフォリオの概要 □□□□□□ 33
- 3 運用リスク管理に関する基本的考え方等 □ 41
- 4 各資産の運用状況 □□□□□□□□□ 46
- 5 オルタナティブ資産の運用 □□□□□□ 52
- 6 スチュワードシップ責任 □□□□□□□ 63
- 7 ESG活動 □□□□□□□□□□□ 71
- 8 その他主要な取組 □□□□□□□□ 78
- 9 その他 □□□□□□□□□□□□ 84

第2部 GPIFの役割と組織運営

- 1 公的年金制度におけるGPFの役割 □□ 85
- 2 組織・内部統制体制 □□□□□□□□ 89

第3部 資料編

- 1 ベンチマークインデックスの推移(2021年度) 95
- 2 運用実績等の推移 □□□□□□□□□ 96
- 3 運用手法·運用受託機関別運用資産額等□ 100
- 4 超過収益率の要因分析 □□□□□□ 110
- 5 保有全銘柄 □□□□□□□□□□ 112

年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況については、この 業務概況書を含め、インターネット・ホームページに掲載していま すので、ご参照ください。

ホームページ

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



中期目標·中期計画等

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



ホームページには用語集を掲載していますので、適宜ご参照ください。

用語集

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



この業務概況書の内容について、商用目的で転載・複製(引用は含まれません。)を行う場合は、事前に企画部(TEL:03-3502-2486)までご相談ください。引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。



2021年度の運用実績一覧

▶️ 詳細は23 ページから32 ページをご覧ください。





収益率

収益額 (うち、インカムゲイン)

市場運用開始以降 [2001年度~2021年度]

+ **5.42**%[年率]

+ 3.69%[年率]

(+3兆1,983億円[年間])

(+43兆3,523億円 累積])



超過収益率 (複合ベンチマーク対比) 2021年度

0.06%

G P IF 設立以降 [2006 年度~2021 年度]

-0.03%



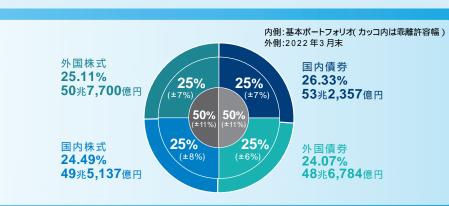
運用資産額

2021年度末時点

196兆5,926億円



資産構成割合 (年金積立金全体)



各資産への配分・回収額

				(単位:億円)
	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
配分・回収額	+ 43 ,038	+ 3 ,1 2 0	+ 12 ,221	-54,764



官埋連用委託于剱科頟 (管理運用委託手数料率)

352_{億円} (0.02%)



2021年度

7,500

市場運用開始以降[2001年度~2021年度]

17,5,797 (6円 累積)



2021 年度のトピックス

1 基本ポートフォリオに基づく運用の着実な実施

GPFでは、基本ポートフォリオに基づく運用を着実に実施するため、経済環境や市場環境の変化が激しくなる局面においても、基本ポートフォリオで定めた資産構成割合から乖離しないよう、適時適切に資産の売買等 (リバランス)を行っています。

2021年度においては、海外金利の急上昇やロシアによるウクライナ侵攻を受けて金融市場全体の変動が大きくなる局面がありましたが、価格変動リスクの軽減とリバランスの効率化につながる株価指数先物を活用するなど、リスク管理に努めました。こうした取組の結果、2021年度の収益率は+5 42%となり、2年連続でプラス収益を確保しました。

2 スチュワードシップ活動·ESG 活動の推進

GPIFでは、長期的な視点で環境問題や社会問題が資本市場に与える負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した投資を推進しています。

2021年度は、コーポレートガバナンス・コード改訂内容を踏まえた新たな取組として、国内株式の運用を委託している運用機関に対して「優れたTCFD 開示」の選定を依頼し、高い評価を得た企業を公表しました。また、国内株式を対象とした下記のESG 指数を選定し、その指数に基づくパッシブ運用を開始しました。

【総合型】FTSE B lossom Japan Sector Relative Index

▶ 詳細は63ページから77ページをご覧ください。

3 オルタナティブ投資の充実

GPIFでは、より大きな分散効果が期待できるオルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産)への投資を積み上げることにより、運用の効率化、ひいては年金財政の安定化を目指しています。

2014年の投資開始以来、運用体制の整備を進めながら資産残高を着実に積み上げており、2021年度末時点の時価総額は2兆円を超えました。また、2021年度は新たに下記の分野について運用を開始しました。

プライベート・エクイティ (日本特化型)

詳細は52ページから62ページをご覧ください。

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



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

経営委員会は、多様な知識・経験を有する専門家9名と理事長の合計10名によって構成されています。基本ポートフォリオの策定など年金積立金の管理・運用や組織の運営に関する重要な方針を決定するとともに、監査委員会とも連携しながら、執行部の執行状況を監督しています。

GPIFは、常に国民の皆様から信頼される組織でなければなりません。そのためには、年金積立金の管理・運用が、私たちの使命に則して適切に行われることが何よりも重要であると考えています。新型コロナウイルス感染症の収束がなかなかみえない中、ロシアによるウクライ

ナ侵攻によって国際的な緊張も高まっています。一方、欧米等の中央銀行は、インフレ抑制に向けて金融引締めに舵を切り始めています。このように変化の激しい社会経済情勢の下にあっても、私たちの使命に変わりはありません。経営委員会としては、委員会メンバーの英知を結集し、理事長率いる執行部と密接な連携をとりながら、国民の皆様の利益に資するよう全力を傾けてまいる所存です。

国民の皆様のご理解とご支援を宜しくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

経営委員長山っ族秀



内田 貴和(うちだ たかかず) 堀江 貞之(ほりえ さだゆき) 加藤 康之(かとう やすゆき) 逢見 直人(おうみ なおと) 尾﨑 道明(おざき みちあき) 新井 富雄(あらい とみお)
小宮山 榮(こみやまさかえ)
山口 廣秀(やまぐち ひろひで)
根本 直子(ねもとなおこ)
宮園 雅敬(みやぞのまさたか)

年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うします。

年金積立金管理運用独立行政法人(G P IF)は、厚生 労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を 行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することに より、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資 することを目的としています。

2021年度の運用結果は、外国株式市場の大幅な上昇や円安により、年度ベースで5 42%のプラス収益となりました。

ロシアによるウクライナ侵攻や新型コロナウイルス感染症の感染再拡大等によりドイツ等の株式市場は下落したものの、堅調な景気拡大等を背景に米国等の株式市場が上昇したことで、外国株式市場全体としては上昇しました。一方で、国内株式市場は、ほぼ横ばいとなりました。また、記録的な物価の上昇等を背景に米国連邦準備



制度理事会(FRB)が緩和的な金融政策からの転換を進めるなか、米国を中心に主要国で国債利回りが大幅に上昇する一方、日本銀行は緩和的な金融政策を継続する姿勢を示したことで国内の国債利回りは相対的に低位に留まり、国内外の長期金利差が拡大したこと等から、為替では対ドル・対ユーロで円安となりました。

年金積立金の市場運用を開始した2001年度からの累積収益額は105兆円を超える結果となっております。 もとより今回の数値は一時点のものであり、長期的な観点から運用を行うGPIFとしては、引き続き投資原則・行動規範を遵守し、短期的な市場変動に捉われず長期的な観点から運用を行い、次世代に必要な積立金を残すためにしっかりと受託者責任を果たしてまいります。2021年度の業務概況書でも、前年度に引き続き新しい情報を加え透明性の向上を図りながら、できるだけ分かりやすく説明するように工夫しております。

GPIFは、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様に信頼される組織を目指し、経営委員会と密に連携しながら、役職員一同全力で取り組んでまいる所存です。

皆様のご理解、ご支援を賜りますよう、よろしくお願い 申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

理事長 宮園 稚教

1.GPIFICOLIT

はじめに

日本の未来を支えるための、公的年金。 その大切なお金の一部を運用しているGPIFが どのような活動をしているのか、

国民の皆様にわかりやすくご説明いたします。

公的年金って?

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

○ 公的年金制度におけるGPIFの役割の詳細については、85·86ページをご覧ください。

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

QI

自分が納めたお金は 年金として戻ってくるの?

Α

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

♪ 詳しくは8 ページへ

02

少子高齢化が進むと、 年金はどうなるの?

Α

高齢者世代に給付する年金をまかなう 現役世代からの保険料が少なくなるため、 その不足分を補うことが必要になります。

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

▶ 詳しくは9 ページへ

QB

GP IF って何をする組織なの?



年金給付のためのお金の一部を、将来 の世代のために運用し、増やしています。

▶ 詳しくは10 ページへ

Q4

今年の運用結果で、来年に 貰える年金額は変わるの?



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

▶ 詳しくは10ページへ

まずは、日本の年金制度について、 改めて確認してみましょう。

日本では、高齢者の生活を 現役世代が「支える」制度を採用しています。



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

人口が減っている時代。どんな心配があるのでしょうか?

日本の人口が減ると、 年金はどうなるのでしょう?

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





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

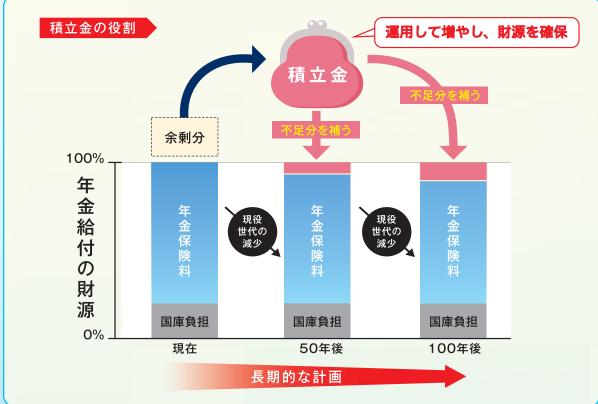
積立金の役割について、詳しく見てみましょう。

G P IF は、未来の世代の ためにお金を運用しています。

どんなお金を運用しているの?

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





「GPIF」って何の略?



Government = 政府

nvestment =投資

Pension =年金

Fund =基金

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

今年の運用結果は、来年の年金に影響するの?

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

2.年金積立金の運用について

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

POINT 1

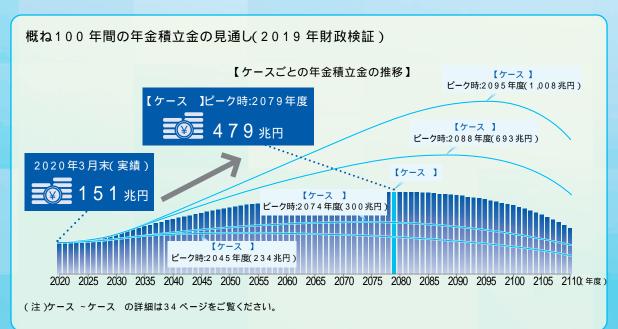
長期分散投資を基本としています。



1 長い目で投資を行っています。

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

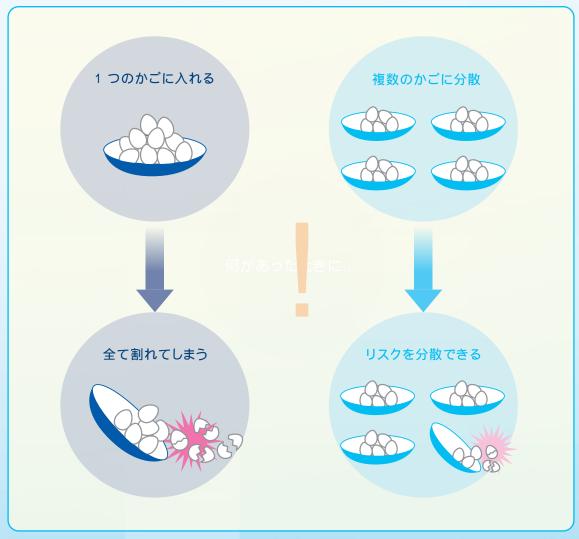
GPIFが運用している年金積立金は概ね50年程度は取り崩す必要が生じない資金です。このため、一時的な市場の変動に過度にとらわれる必要はなく、さまざまな資産を長期にわたって持ち続ける「長期運用」によって、安定的な収益を得ることを目指しています。



2 分散して投資を行っています。

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

GPFが運用している年金積立金は約200兆円と巨額の規模です。このため、市場や企業経営に与える 影響に配慮しつつ、国内外の様々な資産に幅広く投資することができます。





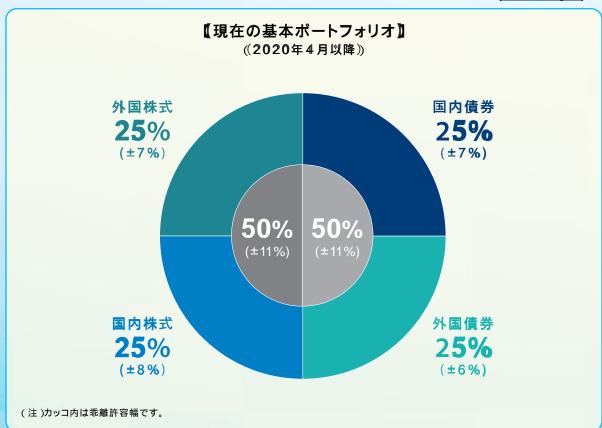
この「長期投資」と「分散投資」の組み合わせにより、収益の安定を 目指しています。

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

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により資産構成割合を 変更するよりも、基本となる資産構成割合を決めて長期間維持していく方 が、効率的で良い結果をもたらすとされています。

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





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

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

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

債券だけではなく、 株式も適切に組み入れています。

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

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



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

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

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

国内だけではなく、 外国の様々な資産にも 投資しています。

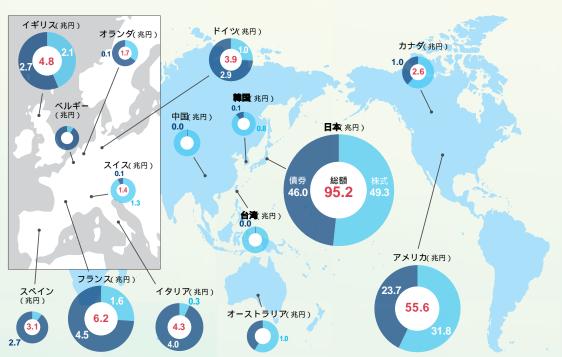


例えば、市場の変動により資産価格が一時的に下落したとしても、その後再び上昇すれば、長期的には影響がありません。しかし、場合によっては、当初の想定よりも長期間にわたり、資産価格の下落が継続することもあります。逆に、特定の資産価格が継続的に上昇を続けた場合に、その資産を保有していなければ、収益獲得の機会を逸してしまうことになります。

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

国・地域別に分類した投資額

2022年3月末時点の投資額上位15の国・地域は、以下のとおりとなっています。



(注1)原則、株式は主に発行体の設立国または銘柄の主な上場先である国基準(MSCIインデックスの国分類)、債券は主に発行体または発行体の親会社の本社所在国基準(ブルームバーグインデックスの国分類)を使用して集計しています。

(注2)ファンド内に一時的に残るキャッシュ等は除いて集計しています。

株式や債券に加えて、 オルタナティブ資産にも 投資しています。

オルタナティブ資産とは伝統的な投資資産である上場株式、債券に対する「代替的(オルタナティ ブ)」な投資資産の総称です。オルタナティブ資産には多種多様な資産がありますが、GPIFでは 「インフラストラクチャー (再生可能エネルギーなどのインフラ事業への投資)」、「プライベート・エ クイティ(非上場株式への投資)」、「不動産(物流施設、商業施設などの実物不動産への投資)」を 運用の対象としています。



オルタナティブ資産は、株式や債券とはリスクや収益の動きが異なることから、株式や債券と一緒 に保有することで、資産全体としての収益の変動を抑える効果が期待できます。また、迅速な売買が できないという不便がありますが、その分利回りが高いとされています。

海外の年金基金では、このような特性・効果をもつオルタナティブ資産を活用した分散投資を推進 しています。超長期の投資家であるGPFでは、迅速な売買が可能な株式や債券を保有しながら、 市場環境や運用リスクにも十分に留意しつつ良質なオルタナティブ資産を着実に積み上げることによ り、運用の効率性の向上を目指しています。



投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移

スチュワードシップ活動や ESG を考慮した投資を推進しています。

GPFは、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、スチュワードシップ責任を果たすための活動やESGを考慮した取組を推進しています。

GPFのESG投資は法令に従って、「社会問題の解決に貢献する」こと自体を目的とするのではなく、環境問題や社会問題が資本市場に与える負の影響を低減することによって、被保険者の長期的な「経済的な利益」を確保する、という考え方のもとで推進しています。



スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先及び市場全体の長期志向と持続成長を促すことにより、長期的な投資収益拡大を図る責任のことです。GPFでは、2014年5月の日本版スチュワードシップ・コード受入れから、スチュワードシップ責任に関する活動を本格的に開始しています。

GPFは株式を直接保有せず、外部の運用会社を通じて投資しているため、スチュワードシップ活動の一環として、スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則を定め、運用受託機関に対して、投資先企業との間で持続的な成長に資するESG も考慮に入れた「建設的な対話」(エンゲージメント)を行うよう求めています。

ESG は、環境 (Environment)・社会(Social)・ガバナンス (Governance)の英語の頭文字を合わせた言葉です。



ESG を考慮した投資は、環境、社会、コーポレート・ガバナンスの視点を投資判断に組み込み、長期的なリターンの改善を期待するものです。

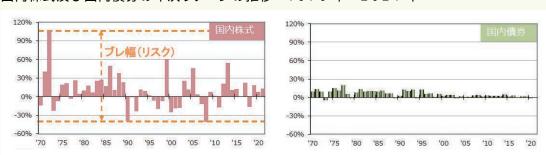
「世界の資本市場全体に幅広く分散して運用する投資家」(ユニバーサル・オーナー)かつ「世代をまたぐ投資家」(超長期投資家)という特性を持つGPIFが、長期にわたって安定した収益を獲得するためには、資本市場全体が持続的・安定的に成長することが重要です。このような認識のもと、GPIFはESG投資を推進しています。

長期的な収益を確保できるよう、適切にリスクを管理しています。

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

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

国内株式及び国内債券の年次リターンの推移 1970年~2021年



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

国内株式:0.03%、国内債券:0.02%

税金、及びリバランスに係る費用等の取引コストは考慮していません。利息·配当等は再投資したものとして計算しています。 過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではありません。

<出所>国内株式:東証一部時価総額加重平均収益率 国内債券:野村BPI総合

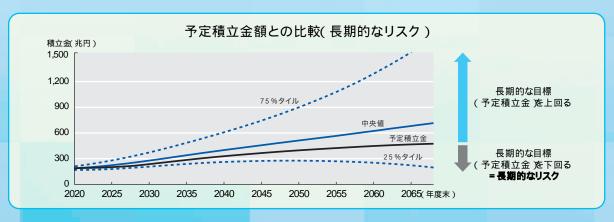
Copyright 2022 lbbotson Associates Japan, Inc. A II Rights Reserved.

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

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが法律で定められています。 また、厚生労働大臣が定めた「中期目標」においては、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り (年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%^(注)を最低限のリスクで確 保することが要請されています。

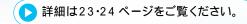
GPIFが重視しているリスクは、「市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動(ブレ幅)」ではなく、「年金財政上必要とされる長期的な収益が得られないこと」です。GPIFは、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、様々な指標を専門的に分析し、市場の一時的な変動による短期的なリターンの変動(ブレ幅)にも配慮しながら、長期的な収益が得られないリスクを抑えることを重視した運用を行っています。

(注)2019年財政検証で設定された長期の実質的な運用利回りの前提6ケースのうち、最も大きな値である1.7%を長期の運用目標として設定しています。



2021 年度の概況







市場運用開始以降 [2001年度~2021年度]

+5.42_{%[年率]} +3.69_{%[年率]}

(+10兆925億円[年間]) (+105兆4,288億円[累積])



021年度末時点

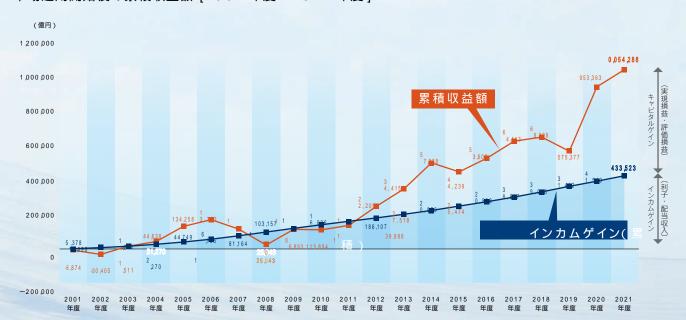
196x5,926 億円

(注)収益率及び収益額は2021年度末での時価による評価であるため評価損益を含んでいます。

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

G P IF の収益のうち、キャピタルゲイン(価格変動による損益(実現損益と評価損益))は市場価格の変動により短期的 には評価損となることもありますが、インカムゲイン(利子・配当収入)は市場変動の影響を受けにくく、市場運用開始以 降、利子や配当による収入を着実に積み上げています。

市場運用開始後の累積収益額 [2001年度~2021年度]





年金財政に与える影響

(▶) 詳細は25ページをご覧ください。



運用実績 累積]

3.78_{% [48]}

年金積立金全体^(注1)の運用は、厚生労働大臣が定めた中期目標において、長期的に実質的な運用利回り(運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確保することとされています。

(単年度ごとに1.7%を達成するよう求められていないことに留意が必要です。)

- (注1)年金積立金全体はGPFの運用資産に加え、年金特別会計で管理する積立金を含みます。
- (注2)公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加する仕組みになっています。したがって、年金積立金全体の運用収入のうち 賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラス寄与となるという意味において実質的な収益となります。このため、年金財政に与える影響を評価する際 には、年金積立金全体の収益率(名目運用利回り)から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」を基準に行います。

ト 年金財政における積立金の役割については、85・86 ページをご覧ください。

市場運用開始(2001年度)からの年金積立金全体の実質的な運用利回り



- (注1)実質的な運用利回りは(1+名目運用利回り/100)/(1+名目賃金上昇率/100)×100-100で算出しています。
- (注2)名目運用利回りは、運用手数料等(2010年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の運用元本平均残高「{ 前年度末資産額+(当年度未資産額 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年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。
- (注4)2001年度から各年度時点までの累積利回りを用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

2021年度の運用を振り返って

2021 年度は、市場の急速な変化に対応し、ポートフォリオのリスク削減とリスク管理強化に努力した1年となりました。

2021年度の収益額は10兆円を超え、年度の収益率は+5.42%となりました。また、年金積立金の自主運用を開始した2001年以降の21年間でも、実質的な運用利回りは+3.78%(年率換算)となり、長期的な運用目標の「名目賃金上昇率+1.7%」を上回る状況が継続しております。四半期ごとの収益では、第4四半期以外の3四半期はプラスの収益となりました。2001年以来、計84四半期中7割強の60四半期でプラスとなり、長期投資として経済成長の果実を享受できるポートフォリオ構成であることも再確認されました。

超過収益率は、年度後半に上昇した市場のボラティリティが大きく上昇した影響により-6bp(約-1,100億円)と2年ぶりにマイナスでしたが、第4期中期目標期間の累積ではプラス(+26bp)を確保しております。オルタナティブ資産やESG指数に基づく運用が貢献しましたが、外国株式のファンド要因によりマイナスを記録しました。

年度後半は市場環境が大きく変化しました。米国連邦 準備制度理事会(FRB)を始め海外各国で金融緩和から 金融引き締めへの政策転換が実施され、市場のボラティ リティは第3四半期以降高止まりしました。2月にはロシ アによるウクライナ侵攻も発生しましたので、出来る限 リ不要なリスクは避け、基本ポートフォリオを忠実に再現 し、ポートフォリオのリスク管理強化に努めました。

ポートフォリオのリスク削減に向けた具体的な方策としては、(1)外国債券の社債等比率の低減、(2)株価指数先物の利用による資産間リバランスの迅速化、(3)ドル金利上昇懸念に伴う為替ヘッジ付き米国債の削減、(4)決済リスクの高い証券のベンチマークからの除外と保有削減、(5)株式アクティブファンド残高の減額、(6)債券貸出における受入担保と貸出期間の見直し等が挙げられます。その結果、年度通期のVaRレシオ(P43参照)のピークは、2019年度の1.09から、2020年度0.05、2021年度1.03と順調に低減しております。

一方、オルタナティブ資産に関しては、2021年度は

国内プライベートエクイティファンドの新規選定等を行い、資産残高も順調な積み上がりを見せ、年度末での残高は2.1 兆円を超え、初めて資産全体に占める割合が1%超となりました。ESG投資については、FTSE Blossom Japan Sector Relative Indexを新たに採用し、GPIFが採用するESG指数は国内株式・外国株式合計で8本となりました。その結果、ESG指数に基づく株式パッシブ運用とグリーンボンド等への投資を合わせた狭義のESG投資額は約13.7 兆円となりました。

厳しい市場環境が続いておりますが、第4期中期計画の目標達成に向けて、引き続ききめ細やかなリスク管理に努めてまいります。被保険者を始めとする国民の皆様のご理解とご支援を賜りますようお願い申し上げます。

2021年度GPIFポートフォリオの主なリスク削減項目(1)外国債券の社債等比率の低減

2020年度は、クレジットスプレッド拡大に伴い、外国債券での社債等比率を高めましたが、2021年度末には外国債券の約5%程度まで低下させております。特に、ハイイールド債の保有額については、運用ガイドラインの変更やファンドの解約により、2021年度末にはピーク時の1/5以下にまで減少させております。

(2)株価指数先物の利用による資産間リバランスの迅速化ボラティリティの上昇で、4 資産間のリバランスは今まで以上に重要なリスク管理対象となっております。GPIFでは基本ポートフォリオのリスク・リターン特性を確保すべく、機動的なリバランスを志向しておりますが、その執行効率を高めるため、2021年度より自家運用にて株価指数先物を利用しております。自家運用による先物の利用は2018年に制度化されましたが、実際に行うのは2021年度が初めてです。少額の資金で大きな取引が可能となる(レバレッジをかけることができる)先物の利用に対するご懸念を考慮し、GPIFでは株価指数先物購入時に購入想定元本金額を保有現金の範囲内としてレバレッジがかからないようにし、先物が現物株購入の一時的代替となるべく利用をしております。株価指数先物の利用により、株式購入・売却の意思決定から執行開

始までの時間を短縮できるだけでなく、株式市場の動きに合わせて売買金額を調整することや、ほぼ24時間開いているグローバル市場の流動性もリスク管理に活用できるようになり、リバランスがより効率化しました。

(3)ドル金利上昇懸念に伴う為替ヘッジ付き米国債の 削減

GPIFは、外国資産の為替リスクを外国債券と外国株式のポートフォリオを合算して一体管理しております。また、外国債券の金利リスク(デュレーションリスク)に関しては、外国債券の全ポートフォリオと、国内債券に区分される為替へッジ付きの外国債券を一体で管理を行っております。2022年3月からFRBによる利上げ開始が予想されておりましたが、GPIFでは為替のリスクを基本ポートフォリオから変更せずに、外国債券の金利リスクのみを低減させるべく、為替へッジ付き米国債を約1兆円減額し、ポートフォリオ全体の金利上昇リスクを低下させております。

(4)決済リスクの高い証券のベンチマークからの除外と 保有削減

GPIFは世界市場に投資を行っておりますが、その中で一部新興国を中心に決済制度等に不安が残る市場もあります。被保険者の利益のために安全かつ効率的に運用を行うという目的に即して、こうしたリスクにも留意しながらポートフォリオ運営を行っております。

第59 回経営委員会(2021 年9 月)では、外国債券の政策・評価ベンチマークである世界国債インデックス(WGBI)に段階的に組み入れられる予定となった中国国債について、国際決済制度が利用できない等の理由により、ベンチマークから除外する決定が行われました(P48参照)。

また、2022年2月にはロシアのウクライナ侵攻が発生しました。ロシア関連資産については、第65回経営委員会(2022年3月)で、リスク管理の観点から、新規投資は停止し、既保有資産は状況を注視しながら適切な時機での売却等の対応を行う方針を報告しました。具体的には、3月にロシア関連資産が指数会社によりベンチマークから除外されたことに伴い、GPIFの保有資産について

も受託運用機関が流動性等を考慮しながら売却等を進めております。ロシア関連債券は3月以降もロシア国外での店頭取引が海外決済機関を通じ一部行われていますが、ロシア関連株式は国外投資家による取引や決済が制限されています。このため、3月末時点では債券保有は大きく減少している一方、株式は一定程度残っておりますので、引き続き市場環境を注視しつつ対応してまいります。

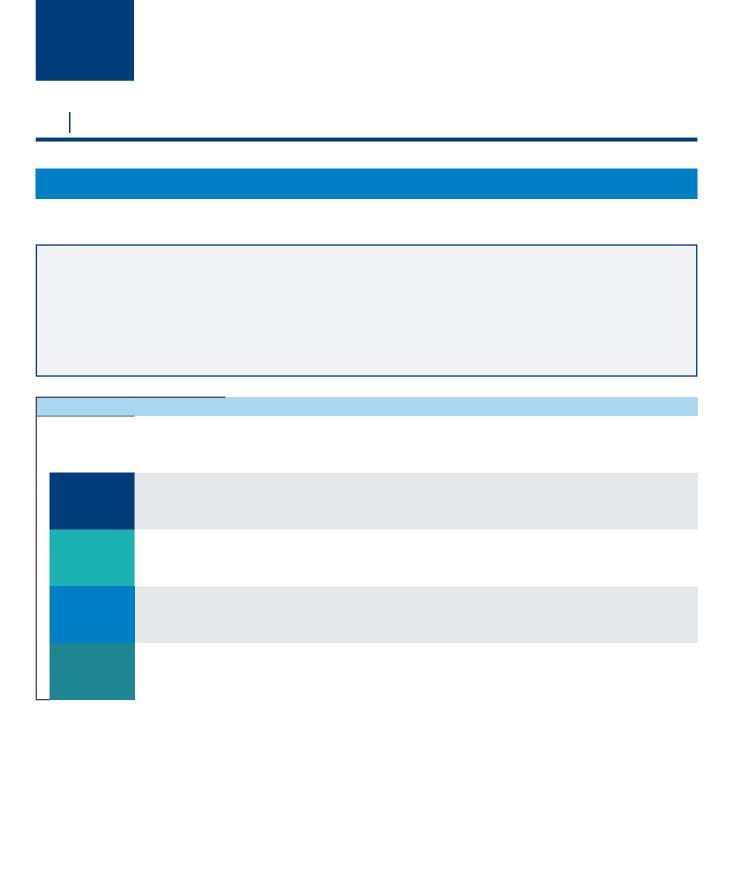
(5)株式アクティブファンド残高の減額

収益率要因分解(P28)をご覧頂くと、2021年度の超過収益率に最も影響があった項目は外国株式のファンド要因です。GPIFでは現在7社の外国株式アクティブファンドに運用をお願いしておりますが、全社の年度パフォーマンスがマネジャー・ベンチマークに劣る結果となりました。年度後半に各ファンドの超過収益の相関が高まるとともに、市場のボラティリティが急上昇しましたので、リスク管理上の理由で合計約2兆円分のアクティブファンド残高を減額しました。今後、株式ポートフォリオでは、配分資金の集中を避け、分散投資効果を得るために、アクティブファンドの採用数を増やす必要があり、現在、最も選択肢の多い北米市場でアクティブファンドを選定する方向で検討しております。出来る限り早い時期にアクティブファンドの分散効果が発揮できるよう進めてまいります。

(6)債券貸出における受入担保と貸出期間の見直し

GPIFでは運用利回り向上のため、保有債券を貸し出すことで収益を得ておりますが、貸し出しの際には、貸出先の信用リスクがGPIFに及ばないよう、同等金額の有価証券等を担保として受け入れております。2021年度の初め、米国市場で証券会社数社が債券を貸し出していた先が破綻し、受入担保の売却が遅れ多額の損失を出した事例が報道されました。GPIFも同様なリスクを生じさせないよう慎重を期し、受入担保の種類と債券貸出の期間を保守的に見直しました。

理事(管理運用業務担当)兼С р 植田栄治





2021年度の管理及び運用状況

1 運用実績

1収益等

収益率·収益額

2021年度の収益率は、

収益額は、

+ 5.42%

+ 10兆925億円

となりました。

	_		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
		収益率(%)	2.68	0 .98	2.81	-1.10	5.42
資産全	体	117 光弦 /辛四)	49,820	18,763	54,372	-22,031	100,9/25
		収益額(億円)	(47,153)	(17,757)	(51,472)	(-20,865)	(95,583)
		収益率(%)	0.47	0.11	-0.02	-1.54	-0.99
	責券	収益額(億円)	2,090	501	-75	-7 ,476	-4,960
		以無領 思门 /	(1,978)	(474)	(-71)	(-7,080)	(-4,698)
		収益率(%)	1.87	-0.85	2.52	-1 22	2 2 9
	責券	四头郊 连田乡	8,873	-4,091	12,072	-6 ,1 3 0	10,724
		収益額(億円)	(8,398)	(-3,872)	+ (1 ₁ ,428)	(-5,806)	(10,1 56)
		収益率(%)	-0 25	5.35	-1.62	-1 22	2.12
	,11	四共郊 连四)	-1 ,051	25 ,919	-8 ,081	-5 ,916	10,871
		収益額(億円)	(-994)	(24,530)	(-7,650)	(-5,603)	(10,296)
		収益率(%)	8.62	-0.77	10.54	-0.55	18.48
		川 光樹 倍田、	39,908	-3 ,565	50,456	-2,508	84 290
		収益額(億円)	(37,771)	(-3 ,374)	(47,764)	(-2,376)	(79,828)

- (注1)カッコ内は管理積立金(厚生年金保険法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいいます。以下「厚生年金分」といいます。)の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。なお、厚生年金分の収益率は、按分後も同じ値なので特記していません。
- (注2)GPFは時価評価により資産の管理・運用を行っています。資産全体及び各資産別の収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)です。(以下のページにおいても同様です。)
- (注3)収益額は、総合収益額(運用手数料等控除前)です。(以下のページにおいても同様です。
- (注4)国内債券は為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます
- (注5)複数の資産区分が混在しているオルタナティブ資産のファンドは、当該ファンドの運用開始時の投資計画における目標資産構成比率に応じて各資産に投 分しています。(以下のページにおいても同様です。)
- (注6)2021年度のオルタナティブ資産全体の時間加重収益率は21 37%(インフラストラクチャー:20 80%、ブライベート・エクイティ:28 83%、不動産 20 25%)です。オルタナティブ資産の運用及び収益率計測方法の詳細については、52ページから62ページをご覧ください。
- (注7)四捨五人のため、各四半期の数値の合算は年度の数値と必ずしも一致しません。

累積収益額・運用資産額

年幸養養金養物市場運用を開掘利用とめらる展界多生の名率年産まるめ素積報監額は運用利回り(注2)」は、

市場運用を開始した2001年度以降の予算の平均 15年度以降の長期的な運用目標 + 105兆4,288億円となり、

2021年度末のGPIFの運用資産額は

となり、長期的な運用であり、1926。低田、年金財政における積立金の後割り、1926。低田、

となっています。

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

(注2)公的年金の年金給付費は、長期的にみると概ね名目賃金上昇率に連動して増加**な必須利力を強力ではます。し参説金の充裕類な途で接分運用収ます。** うち賃金上昇率を上回る分が、年金財政に対してプラス寄与となるという意味において実質的な収益となります。長期的な運用目標は、2006年度から 2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。 なお、これらの目標は、あくまで長期的な運用目標として与えられているものであり、単年度ごと、あるいは、一定の期間(中期計画の5年間など)の目標 達成が求められているわけではない点に留意が必要で市場運用開始(2001年度)後の累積収益額

(億円) 1,200,000

+1,054,288

1.000.000 +953,363 800,000

+634,413 +658,208 600.000 +533,603 +507,338 +575 377 +354,415 400,000 +454,239 +252.209 +173,703 +118,525 +116,893 +139,986 200,000 +134.258 +13,511 +18,511 +18,511 -5,874 -30,405 200,000 2001 2002 2003 2004 年度 年度 年度 年度 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2017 2018 2019 2020 2021 年度 年度 年度 年度 年度 2013 2014 2015 2016

市場運用開始(2001年度)からの運用資産額

年金積加金全体の運用実績

(農体: 4,965,926 2005 年度 2007 年度 2008年度 2014 年度 2016 年度 2017年度 2019年度 2020年度 2021 年度 1,800,000 1.563832⁻¹55801⁵23.98 1,600,000回り 0.17 4 90 273 6.83 3 10 -3.53 -6.86 7 54 -0.26 2 17 9.56 8 23 11.62 -3.64 5.48 6.52 5.17 37 1.94 実 149,034 0.41 名目賃金上昇率 1,400,000 -0.27-1.15-0.27-0.20-0.170.01 -0.07-0.26-4.06 0.68 -0.210.21 0.13 0.993749650 0.95 0.70 -0.511.26 -0.07 績 91.334 653.09 10.53 -4.12 6.09 実質的な運用利回り 2.22 1.34 5.18 2.94 7.01 3.09, 98346, 76.62 12200 70.93 72.39 5.45 0.48 -5.66 24.62 3.86 3.78

- (注1) 表で866を運用利回りは{(1+名目運用利回り^{1,008,714}00)/(1+名目賃金上昇率/100)}×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(200400年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)控除後の収益率であり、年金積立金全体の収益額を年金積立金全体の **36(1)00**・平均残高「{前年度未資産額+(当年度未資産額-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年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+

- (注5) 4010年 利回り及び名目賃金上昇率は、2020年度までは厚生労働省「令和2年度年金積立金の運用状況について(年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資 」を前提とし、2021年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。
- (注7)名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近21年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

(注)財投債による運用は、2020年度中に終了しました。詳細については、115ページをご覧ください。

長期的な運用目標との比較

年金積立金全体^(注1)の名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り^(注2)」は、

市場運用を開始した2001年度以降の21年間の平均で

2015 年度以降の長期的な運用目標

3.78%

となり、長期的な運用目標を上回っています。

年金財政における積立金の役割については、85・86ページをご覧ください。

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

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

市場運用開始(2001年度)からの年金積立金全体の実質的な運用利回り

10.0

80

年金積立金全体の運用実績 (各年度までの累積の年率換算値)

____(2021年度) 6.0

2010

年度

4.0

0.0

2.0

-2.0 2001

2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 年度 年度 年度 年度 年度

2017 年度 2011 2012 2013 2014 2015 2016 年度 年度 年度 年度

2018 年度

2020 年度

年金積立金全体の運用実績

(単位:%)

2021

2007 2009 2012 2016 年度 1.43 -5.00 23.98 5.17 3.71 名目運用利回() $1.94 \quad 0.17 \quad 4.90 \quad 2.73 \quad 6.83 \quad 3.10 \quad -3.53 \quad -6.86 \quad 7.54 \quad -0.26 \quad 2.17 \quad 9.56 \quad 8.23 \quad 11.62 \quad -3.64 \quad 5.48 \quad 11.64 \quad$

年度

年度

名目賃金上昇率 -027 -1.15 -027 -020 -0.17 0.01 -0.07 -026 -4.06 0.68 -021 0.21 0.13 0.99 0.50 0.41 0.95 0.70 -0.51 1.26 -0.07 実質的な運用利回り 2.22 1.34 5.18 2.94 7.01 3.09 -3.46 -6.62 12.09 -0.93 2.39 9.33 8.09 10v53 -4.12 5.45 6.09 0.48 -5.66 24.62 3.86 3.78

- (注1)実質的な運用利回りは(1+名目運用利回り/100)/(1+名目賃金上昇率/100)}x100-100で算出しています。
- (注2)名目運用利回りは、運用手数料等(2010年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)が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)長期的な連用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+
- (注4)長期的な運用目標は、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)。
- (注5)名目運用利回り及び名目賃金上昇率は、2020年度までは厚生労働省「令和2年度年金積立金の運用状況について(年金積立金管理運用独立行政法人法第28条に基づく公表資料)」を前提とし、2021年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。
- (注6)ここで使用している名目賃金上昇率は、第1号厚生年金被保険者に係る名目賃金上昇率です。
- (注7)名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近21年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

インカムゲイン

GPIFの収益は、インカムゲイン(利子・配当収入)とキャピタルゲイン(価格変動による損益(実現損益と評価損益))に分けることができます。

インカムゲインの内訳を見ると、近年国内債券の割合が減少する一方、内外株式の割合が増加する傾向にあることが分かります。市場運用開始直後の時点では、インカムゲインに占める国内債券の割合は60~70%でしたが、近年では、国内債券の割合は20%を下回る一方で、内外株式の割合は60%程度となっています。これは、近年、国内債券の利回りが著しく低下し、株式の配当利回りを大きく下回っているほか、2014年度以降、基本ポートフォリオの構成上、債券の割合を下げ、株式の割合を上げたことによるものです。

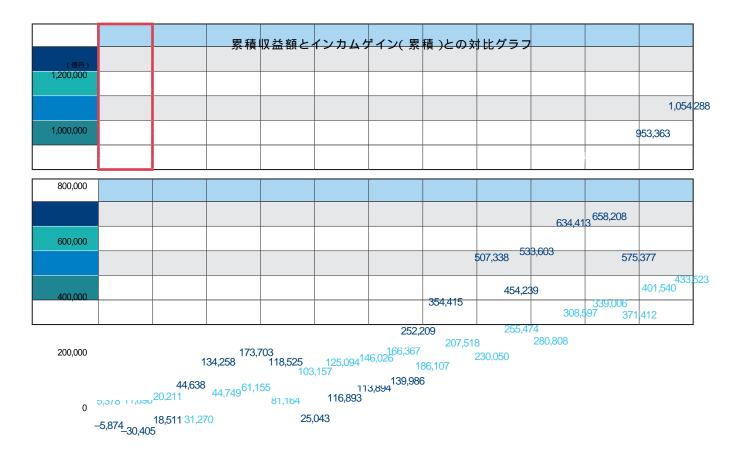
長期投資家の場合には、インカムゲインを再投資に回した方が、長い期間で見れば大きな複利効果が得られるため、GPIFは、保有する資産から得られるインカムゲインをキャッシュ(現金)のまま保有せず、再投資しています。

なお、2021年度のインカムゲインは

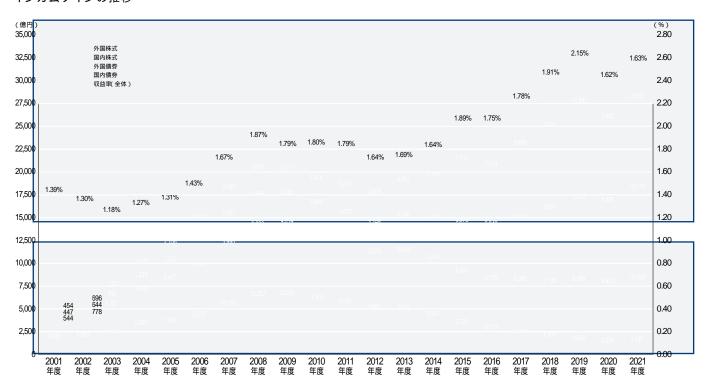
市場運用を開始した2001年度以降の21年間の累積額に

43兆3,523億円(収益率(16)は+1.64%[年率])

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



インカムゲインの推移



収益額・収益率(インカムゲイン)

(単位:億円) 累積収益額 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 年度 年度 年度 年度 年度 年度 年度 年度 (通期) 年度 年度 152,909 3,905 4,390 4,885 6,263 7,208 8 275 10,384 12,257 12,559 11,809 (1.49%) (1 26%) (1.03%) (1.03%) (1.10%) (121%)(1.41%) (1.51%)(121%)(1.12%)(1.52%)91,345 544 778 1,357 1,928 2,477 3,385 3,995 3,983 4,014 3,531 (3.07%) (4.04%) (3.06%) (3.43%) (333%) (328%)(3.73%) (4.13%) (3.98%) (3.96%) (3.75%) 90.867 447 644 992 1.653 2,102 1239 2.441 2.663 2.343 2.660 (0.65%) (0.87%) (0.83%) (0.87%) (1.00% T (1.10% (1.77% (2.34%) (1.59% (1.98%) (1.68%) 98 2 5 6 454 696 1,072 1,622 2,106 2,637 3,183 3,088 3,011 2,924 (2.18%) (1.19%) (1.56%) (1.81%) (1.99%) (1.96%) (2.09%) (2.92%) (3.40%) (227% (223%) 433,523 21,994 20,008 5,378 6.518 11,060 13,479 16,407 21,937 20,932 8.314 計 (1.39%) (1.18%)(1.30%)(127%)(1.31%)(1.43%)(1.67%)(1.87%)(1.79%)(1.80%)2011 年度 2018 年度 4,389 4,020 9.683 9.524 8.551 6,723 5.779 4.984 3,275 3 285 債券 (1.30%)(1.36%)(1.51%) (127%)(121%)(1.12%)(1.02%)(1.08%) (0.75%)(0.69%) 3,838 4,904 5,178 7,198 8,189 3 200 4,204 6,282 8,923 10,126 責券 (3.33) (2.71%) (2.74%) (2.31%) (2.59%) (2.63%) (2.63%) (2.59%) (225%) (1.89%) (2.08%) 3,03 3,248 3,666 4,457 6,075 6,843 7,824 9,070 9,820 9,468 10,179 朱式 (1.85%) (1.76%) (1.41%)(1.99%) (1.95%) (1.92%)(2.35%)(2.76%)(2.00%)(2.06%) 3.604 4.381 5.300 7.714 7.534 8.699 9.761 10.382 8.462 8.393 朱式 (2.42%) (1.76%) (2.16%) (222%)(2.48%)(2.25%)(2.33%) (2.79%)(1.77%)(1.65%) 6) 31,983 19,739 21,411 22,532 25,424 25,334 27,789 30,409 32,406 30,128 (1.69%) (1.64%)

- (注1)四捨五入のため、各年度の数値の合算は累積収益額の数値と必ずしも一致しません。
- (注2)短期資産の収益額(インカムゲイン)は、2019年度までは合計のみに、2020年度以降は、円建て分を国内債券に、外貨建て分を外国債券に含みます。
- (注3)為替ヘッジ付き外国債券の収益額(インカムゲイン)は、2020年度以降は国内債券に含みます。
- (注4)財投債の収益額(インカムゲイン)は、財投債を保有していた2020年度まで国内債券に含みます。
- (注5)転換社債の収益額(インカムゲイン)は、2001年度の国内債券に含みます。
- (注6)各年度の収益率は、各資産の収益額(インカムゲイン)を各資産の運用資産額で除して算出しています。
- (注7)通期の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

2021年原 運用資産会	夏の 全体の収益率	ははっ	ベンチマーク	収益率は	招调山	双益率は		
			.47 %	1				
5.4	4 %	3	- 			U.U C	% となり	りました。
			16年間の平均		+T > T 11	- >		
	全体の収益率		ベンチマーク		超過4	双益率は		
3. 9	6%	3	<u>.98</u> %		_	J.U 3	% となり	ンました。
		る2020年度に	以降の2年間の	累積で、	+77 \ 57 (1)			
	全体の収益率		ベンチマーク			双益率は		
31.	93%	3	1.67	%	+).2 6	% となり	ました。
海 仝 ベンチ	マークルが落	マレけ 咨託(国内信共,从	国信券.国	 内株 式・外 国 株	ま)全体の	ベンチヌーク	⋾⋓兴家仏
とで、G P IF が								
ス)を基本ポー								-
「複合ベンチマ	マーク収益率(月次ベース)」をもとに年	間収益率を	算出したもので	です。		
2020年度	から2024年	度までの5年	間を目標期間	とする第4	期中期目標に	おいて、資産	産全体及び急	各資産ご
各々のベンチ	マーク収益率	(市場平均収	益率)を確保	することが	求められていま	す。		
2021年度の	超過収益率	の要因分解						(単位
		収益率			資産全体の	超過収益率の	要因分解	
	GPFの収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	資産配分要因	ベンチマーク要因		その他要因 (誤差含む)	寄与度
資産全体	+ 5 .42	+ 5 .47	-0.06	-0.05	+ 0 .06	-0.07	-0.00	-0.00
	-0.99	-1 22	+023	+ 0 .01	+ 0 .01	+ 0 .05	0 .0 0	+ 0 .07
	+ 2 29	+ 1 88	+ 0 .41	0 .0 0 +	-0.02	+ 0 .13	+ 0 .0 0	+ 0 .11
	+ 2 .12	+ 1.99	+ 0 .13	-0.04	+ 0 .06	-0.03	+ 0 .00	-0.0
	+ 18.48	+ 19.38	-0.90	-0.02	+ 0 .01	-0 21	-0.00	-0 22

- (注1)国内債券は為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産を含み、外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。
- (注2)「資産配分要因」とは、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際の資産構成割合との差による要因、「ベンチマーク要因」とは、各資産の政策ベンチマークとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因、「ファンド要因」とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。なお、各資産の政策ベンチマークについては、36ページをご覧ください。
- (注3)オルタナティブ資産全体での超過収益率への寄与度は+0.14%です。オルタナティブ資産の運用の詳細については、52ページから62ページをご覧ください。
- (注4)GPIFの収益率は外国債券の利子及び外国株式の配当に係る課税分を控除したものですが、ベンチマーク収益率は課税分を控除していないため、超過収益率では課税分がマイナスに寄与しています。

資産全体の超過収益率の要因分解(2006年度~2021年度)

(単位:%)

		収益率			資産全体の超過収益	率の要因分解	
	GPFの収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	資産配分要因	ベンチマーク要因 ファンド要因	その他要因 (誤差含む)	寄与度 + + +
2006年度~ 2021年度	3.96	3.98	-0.03	-0.03	+0.02	-0.01	-0.03
2006年度	4.56	4.64	80.0	-0 .06	00.0	-0.02	80.0
2007年度	−6 .1 0	-623	+ 0 .13	+ 0.17	-0,02	-0.02	+ 0 .13
2008年度	-7.57	-8.45	+ 0.88	+ 0 .9 0	-0.2	+ 0 .1 1	+ 0 .88
2009年度	7.91	8 .5 4	-0 .63	-0.70	+ 0.08	-0 .01	-0.63
2010年度	-0 25	-0.02	-0 23	-0 26	+ 0 / 12	-0.09	-0 23
2011年度	2.32	2.59	-0 27	0.19	-0 ⁰ .01	-0.07	-0 27
2012年度	10 23	9 .00	+124	+ 1 .40	+ 0.03	-0.19	+124
2013年度	8.64	7.74	+ 0 .90	+ 0 .92	-0.06	+ 0 .0 4	+ 0 .90
2014年度 10月30日まで	3 .97	3.50	+ 0 .46	+ 0.47	-0.03	+0.02	+ 0.46
2014年度 10月31日以降	8 .19	9.98	-1.78	-1.99	+ 0 .01	+ 0 .19	-1.78
2015年度	-3.81	-3 .81	+ 0 .0 0	+021	-0.15	-0.06	0 0.0 +
2016年 <mark>度</mark>	5.86	6 22	-0.37	-0.66	+ 0 .33	-0.04	-0.37
2017年 <mark>度</mark>	6.90	7 26	-0.37	-0.36	+ 0 .0 0	-0.01	-0.37
2018年度	1.52	1.92	-0.40	-0 38	+ 0 .02	-0.04	-0.40
2019年度	-5 20	-4.94	-0 25	-020	-0.05	-0.00	-0 25
2020年度	25.15	24.83	+0.32	+ 0 .1 5	-0.17 +0.37	-0.03	+ 0.32
2021年度	5.42	5.47	-0.06	-0.05	+0.06 -0.07	0 .0 0	-0.06

⁽注1)通期のGPFの収益率及びベンチマーク収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

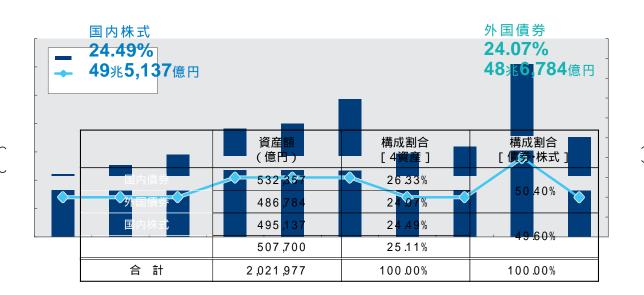
⁽注2)2006年度から2007年度までは市場運用を行っている資産(以下「市場運用分」といいます。)の収益率(時間加重収益率)と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析、2008年度から2019年度までは運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)の収益率(修正総合収益率)と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析、2020年度以降は運用資産全体(市場運用分にそれ以外の財投債を含みます。)の収益率(時間加重収益率)と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析を行っています。なお、財投債による運用は、2020年度中に終了しました。

運用資産額·構成割合(年金積立金全体)

内側:基本ポートフォリオ(カッコ内は乖離許容幅) 外側:2022年3月末

外国株式 25.11% 50兆7,700億円

国内債券 26.33% 53兆2,357億円



- (注1)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注2)資産額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。
- (注3)年金積立金全体は、2021年度末時点の年金特別会計で管理する積立金(約5.6兆円)を含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。 (注4)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。
- (注5)オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は1.07%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。

	_(注6)厚生年金分	に係る運用資	養産別の構成割	引合は、年金積	立金全体に	系る構成割合の	上同じ比率です	r.		
	(注7)上記の注記	については、	以下のページ	においても同	様です。					
1										
			ļ							
	各資産	への配う	分・回収	額						
								(単位:億円)	

配分·回収額	+ 43 ,038	+ 3 ,1 20	+ 12 ,221	-54,764

(注)各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。

			ı		1	
Г						

(単位:%)

曾理 運 用 委 託 手 数 料

2021年度の管理運用委託手数料額は、

352億円

運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、

0.02% earlito.

管理運用委託手数料額は、運用残高が増加する一方、目標超過収益率を下回るアクティブ運用機関があり、実 績に基づく報酬が減ったことにより、前年度比259億円の減少となりました。

今後とも、運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めていきます。



平均や注1)2020年度まで保有していた自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。 193.1 ⁽゜(汪∠)官埋連用委託于数料額は、億円木満を四括五人しています。

管理	運用委託手数	女料額									(単位:億円)
		201 2 年度	201 3 年度	201 4 年度	201 5 年度	201 6 年度	201 7 年度	201 8 年度	201 9 年度	202 0 年度	2021年度
	合計	222	253	291	383	400	487	295	319	611	352
	国内債券	47	36	38	38	39	40	16	20	30	34
	外国債券	57	68	85	91	125	172	92	71	254	186
	国内株式	59	78	57	83	88	106	75	65	127	60
	外国株式	60	72	112	170	149	169	107	155	188	53
	オルタナティブ	-	_	-	_	0	0	3	7	10	14
(注1)管理運用委託事	三数料額は、億	意円未満を四捨	五入していま	す。						

- (注2)合計欄は、指数利用料額及び短期資産に係る管理運用委託手数料額を含みます。
- (注3)資産管理機関に対する手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含みません。
- (注4)外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。

管理運用委託手数料率(委託運用分)

										(1 =	,
	201 2 年度	201 3 年度	201 4 年度	201 5 年度	201 6 年度	201 7 年度	201 8 年度	201 9 年度	202 0 年度	2021 年度	
資産全体	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04	0.02	
	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.01	0.02	0.01	
	0.06	0.05	0.05	0.05	0.07	80.0	0.04	0.02	0.06	0.04	
	0.04	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03	0.01	
	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.04	0.03	0.04	0.04	0.01	
	_	_	_	_	_	0.14	0.23	0.14	0.11	0.09	
平均残高(兆円)	111.5	123.9	131.9	139.0	137.3	155.7	158.9	161 <i>.</i> 4	170 2	193.1	

- (注1)資産全体には、自家運用及び指数利用料を含みます。
- (注2)平 均残高には自家運用を含み、2020年度まで保有していた自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。
- (注3)外国債券は為替ヘッジ付き外国債券を含みます。





[2]国庫納付・寄託金の増減等

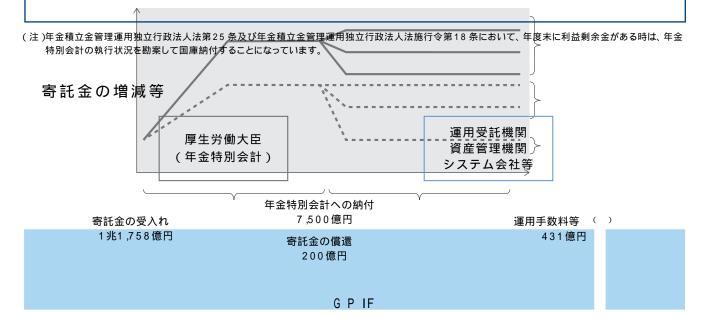
国庫納付

2021年度は年金特別会計に対し、

7,500 億円 を行いました。

その結果、市場運用を開始した2001年度以降の21年間の累積国庫納付額は、

17兆5,797億円 となりました。



収益額 00兆925億円

未払費用等に関する調整 -249億円

運用資産額 (2020年度末) 運用資産額 (2021年度末)

 2020年度末
 審託金の受入れ
 収益額
 年金特別会計への 納付
 寄託金の 償還
 運用手数料 等()
 未払費用等に 関する調整
 2021年度オ 運用資産額

186兆1,624億円+1兆1,758億円+10兆925億円-7,500億円-200億円-431億円-249億円=196兆5,926億円

運用手数料業務差費運用手数料等352億円 + 79億円 = 431億円

- (注1)寄託金とは、厚生年金保険及び国民年金の保険料のうち年金給付に充てられなかったもので、厚生労働大臣から年金特別会計を通じてGPIFに運用を委託された資金です。GPIFは、2021年度に寄託金として1兆1,758億円を受け入れ、200億円を償還しました。また、GPIFは年金給付の原資として、運用収益の一部を年金特別会計に納付しています(国庫納付)。
- (注2)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等(79億円)を含んでいます。運用手数料等の費用については、発生した年度の費用として計上しており、同様に、収入についても発生した年度に計上しています。これらについては、計上した年度には運用資産額は必ずしも増減せず、支払いもしくは受取りが行われた年度に運用資産額が増減することになります。
- (注3)四捨五入のため、各項目の合算は運用資産額と必ずしも一致しません。

2 基本ポートフォリオの概要

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

現在の基本ポートフォリオは、運用目標である実質的な 運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率 を差し引いたもの)1 7%を満たしつつ、リスクが最も小さ いポートフォリオとして選定されたものであり、2020年 4月より適用しています。乖離許容幅については、従来の 4資産の幅に加えて、株式リスクの管理強化の観点から、 債券全体・株式全体についても設定しています。

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

【現在の基本ポートフォリオ】

(2020年4月以降)

(単位:%)

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

- (注1)オルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産その他経営委員会の議を経て決定するもの)は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限としています。ただし、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限遵守が困難となる場合には、経営委員会による審議・議決を経た上で、上振れを容認することとしています。
- (注2)為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。
- (注3)経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえて、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができることとしています。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つものでなければならないこととされています。

【過去の基本ポートフォリオ】

(2006年4月~2013年6月)

(単位:%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67	11	8	9	5
乖離許容幅	± 8	± 6	± 5	± 5	_

(2013年6月~2014年10月)

(単位:%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60	12	11	12	5
乖離許容幅	± 8	± 6	± 5	± 5	_

(2014年10月~2020年3月)

(単位:%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35	25	15	25
乖離許容幅	± 10	± 9	± 4	± 8

「21基本ポートフォリオ策定の背暑

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

このようなフレームワークの下、厚生労働省は、少なく

とも5年ごとに、人口見通しの変化や経済動向を踏まえて 財政の現況及び見通し(いわゆる「財政検証」)を作成し ています。2019年財政検証では、長期的な経済状況を 見通す上で重要となる全要素生産性(TFP)上昇率(技術 進歩等)を軸として幅広い6ケースが設定されました。こ の結果を踏まえて、積立金の目標運用利回り等が定めら れました。

財政検証の経済前提

	全要素生産性 (TFP)上昇率	1.2% 内閣府試算 成長実現ケース 0.8% 内閣府試算 ベースラインケース	ケース ケース ケース ケース	1.3% 1.1% 0.9% 0.8% 0.6%	経済成長と労働参加が 進むケース 経済成長と労働参加が 一定程度進むケース
ı	0.3%		ケース	0.3%	経済成長と労働参加が 進まないケース

2028 2029

足元期間(内閣府試算準拠)

長期平均

			性温の信宝					(参考)
		将来の経済状況の仮定		HE MAINE		・ 運用利回り		経済成長率
		労働力率	全要素生産性 (TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率 (実質<対物価>)	実質 <対物価>	スプレッド < 対賃金 >	(実質) 2029年度以降 20~30年
ケース	内閣府試算	 経済成長と	1.3%	2 .0 %	1 .6%	3 .0%	1 4%	0.9%
ケース	「成長実現ケース」に	労働参加が進むケース	1 .1 %	1 .6%	1 .4%	2.9%	1.5%	0 .6%
ケース	接続するもの		0 .9%	1 2%	1 .1 %	2.8%	1 .7 %	0.4%
ケース		経済成長と 労働参加が	0.8%	1 .1 %	1 .0 %	2 .1 %	1 .1 %	0 2%
ケース	内閣府試算「ベースライ	一定程度 進むケース	0.6%	0.8%	0.8%	2 .0%	1 2%	0.0%
ケース	── ンケース」に 接続するもの 、	経済成長と 労働参加が 進まないケース	0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%	-0.5%

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

中期目標における整理

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により 資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割 合を決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果 をもたらすことが知られています。このため、公的年金運 用では、各資産の期待収益率やリスクなどを考慮したう えで、積立金の基本となる資産構成割合(基本ポートフォリ オ)を定めることとされています。

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

- ア 財政検証を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な 運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金上 昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確 保することを目標とし、この運用利回りを確保するよ う、基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行 うこと。
- イ 基本ポートフォリオは、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定すること。
- ウ .名目賃金上昇率から下振れするリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮すること。予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行うこと。

基本ポートフォリオの策定方針

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

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

(注) GPFでは、基本ポートフォリオ策定に用いるベンチマークを政策ベンチマークと呼んでいます。基本ポートフォリオ策定時の政策ベンチマークは以下を用いました。なお、2021年10月からFT8E世界国債インデックスに中国国債が段階的に組み入れられることとなりましたが、GPFでは当面中国国債への投資を見送ることとは、これに伴って現在は中国国債を除くインデックスを外国債券のベンチマークセしています。詳細は48ページをご覧ください。

資産区分 政策ベンチマーク			
国内債券 NOMURA-BPI「除 <abs」< td=""></abs」<>			
外国債券 FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)			
国内株式	TOPK(配当込み)		
外国株式	M S C I A C W (除く日本、円ベース、配当込み)		

各資産の期待リターンと賃金上昇率の想定

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

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

名目の期待リターンを実質的なリターン(対賃金)に 変換する際の名目賃金上昇率は、財政検証の経済前提 (ケース)の将来の平均値である23%としました。

- (注1)均衡収益率とは、各資産のリスク・相関係数及びグローバル市場の時価総額を用いて、市場から想定されるリターンを逆算したものです。
- (注2)ビルディングプロ<mark>ック法とは、各資産の期待リターンを短期金利の期待リターンとリスクプレミアム(リスクの対価とみなされる部分)に分解し、それぞれを推計した上で含算することによって、各資産の期待リターンを推計する方法です。なお、リスクプレミアムの推計にあたっては政策ベンチマーク等の過去データを用いました。</mark>

【各資産の期待リターンと賃金上昇率】

(単位:%)

短期金利	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
—1.7	-1.6	0.3	3.3	4 .9	(0, 0.)
(0.6)	(0 .7)	(2 .6)	(5 .6)	(7 2)	(2.3)

(注)数値は、実質的なリターン、カッコ内は、これに賃金上昇率を加えた名目リターンです。

各資産の標準偏差と相関係数

各資産の標準偏差と相関係数については、バブル崩壊後の1994年から2018年の25年間における年次データを用いて推計を行いました。

【リスク(標準偏差)】

(単位:%)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
標準偏差	2.56	11.87	23.14	24.85	1 .62

【相関係数】

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1 .0 0				
外国債券	0 290	1 .0 0			
国内株式	− 0.158	0.060	1 .0 0		
外国株式	0 .1 0 5	0.585	0.643	1 .0 0	
賃金上昇率	0.042	-0.010	0.113	0.099	1 .0 0

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

基本ポートフォリオの選定

基本ポートフォリオは、以下の観点から選定しました。

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

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

【基本ポートフォリオの属性】

(単位:%) 条件付平均不足率 実質的なリターン 標準偏差 下方確率 名目リターン 経験分布(注) 正規分布 以下のような各種指標の定期的な干 4.0 1.7 444 92 10.9 ·**投**業なンチマーク ·短期金利 参考 全額国内債券ポートフォリオの属性 · 市場時価総額 (単位: ・21.546力(標準偏差)及7.06相関係数 検証1 -1.60.7 3.0 3.0 注)「条件付平均<mark>不足率(経験分布</mark>)」は、株式等が想定より<u>ち作服以研薬</u>が大きい場合(いわゆる「テールリスク」)もあることを考慮し、正規分布に加えて 1994年から2018年の25年間の実現リターンから推計した経験分布を用いた試算も行いました。 各種計数確認の必要性を判断 基本ポートフォリオ策定時におけるリスク検証 年金財政が予定している積立金を確保できなりリスクな各種系数の基本ポートフォリオと比べて低下しています。 がどの程度ある<mark>か検証する</mark>ため、基本ポートフ.森トキネオ゙アζ運_{ンの更新} 全額国内債券で運用した場合は、予定積立金額を常 用した場合の積立金の将来の推移について、各資産の基準偏差、下原を結果数な要素した。 期待リターンや<mark>標準偏差、相関係数をもと</mark>に、甜類を用期待リター前述象体症瘤不象群的/網係不健露と<mark>あ</mark>わせて総合 いた確率的な計<mark>算手法によ</mark>る100万回の数値シ受来<u>の積立金額で</u>能勘案等ると、今回のポートフォリオは、運用目標を満た ションを行い、<mark>その分布を調べるとともに、</mark>財政検証上の しつ歌告下振れリスクの最小化を図った最も効率的な 予定積立金(ケ<mark>ース)と比</mark>較しました。 見直しが対象を対象を表 この結果、予定積立金額を下回る確率(リスク)は、変 予定積立金額との比較 積立金 兆円) PT 見直しの検討の実施 1,500 変更後の基本ポートフォリオ 1,200 全額国内債券 予定積立檢額を下回る確率(リスク) 財政検証で予定された積立金額 の検討 変更前の基本ポートフォリオ 経営 %タイル 見直しの是非を判断(議決) 50年後 (2068年度末時点) 25年後 2043年度末時点) 900 中央値 基本ポートフォリオ 38.1 39.8 600 全額国内債券 100.0 100 0 300 25%タイル (参考) (単位:%) 中央値 75%タイル 25%タイル 変更前 40.0 43.0 2020 2025 2030 2035 2040 2045 2050 2055 2065(年度末) 2060

基本ポートフォリオ策定時におけるストレステスト(2019年度実施)

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

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

実質的な運用利回りの実績値及び推計値(累積)

(%) 120

実績

基本ポートフォリオの実質的な期待リターン ストレスシナリオ(リーマンショック)

80 ストレスシナリオ(リーマンショッ ストレスシナリオ(ITバブル崩壊)

G P IFの運用実績 (年率2.87%)

40

0

2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 (年度)

- ストレスシナリオでの年度最大の損失率は、リーマンショックでは−19 4%、ITバブル崩壊では−11 4% となります。
- ストレスシナリオについて、経験分布上での位置を確認することで発生確率を評価したところ、リーマンショック級の 損失は概ね70年に一度程度の発生確率であり、ITバブル崩壊級の損失は概ね7年に一度程度の発生確率でした。
- (注1)GPIFの運用実績(年率2.87%)は2018年度末時点の数値です。
- (注2)2019年度の数値は2019年12月末時点の実績値を代用しています。
- (注3)最新のストレステストの詳細については、44ページをご覧ください。

(コラム) モデルポートフォリオ

2015年10月以降は、被用者年金一元化により、4管理運用主体(GPIF、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団)が共同してモデルポートフォリオを策定し、4管理運用主体のそれぞれの基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオを参酌して策定することとされました。

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

(単位:%)

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

中期計画における整理

GPIFにおける基本ポートフォリオの検証については、

第4期中期計画期間中に適時適切に実施するほか、策 定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がある

等経営委員会が必要と認めるときは、見直しの検討を行

い、必要に応じて速やかに修正を実施することとしています。

検証の体制

G P IF における基本ポートフォリオの検証を適時適切に 行うため、基本ポートフォリオ検証等PTを経営委員会の 下に設置し、基本ポートフォリオの検証等の実務を行って います。基本ポートフォリオ検証等PTは経営委員会の委員で構成され、金融・経済の分野に専門的知見のある委員を中心としたメンバーになっています。

検証の方法

検証は次の検証1及び検証2の2段階で行っています。

必要不要

(再び検証1の モニタリングに戻る)

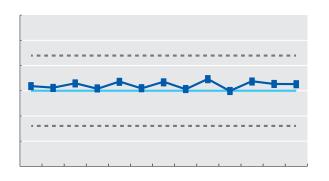
上図のPTは「基本ポートフォリオ検証等PT」です。

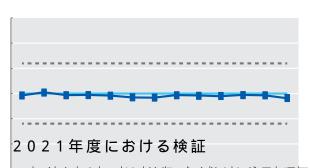
ア 検証1

GPIFの基本ポートフォリオは長期的な観点から策定

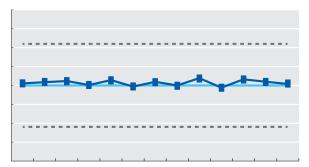
されており、25年間の政策ベンチマークや短期金利、策定時の直近の市場時価総額、これらから算出されるリスク(標準偏差)、相関係数、均衡収益率などに基づいて策定されています。基本ポートフォリオ検証等PTでは、こうした基本ポートフォリオの策定の基礎となった各種指標を定期的にモニタリングしています。

定期的なモニタリングの結果、各種指標に変化が見られ運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる場合等には、基本ポートフォリオ検証等PTは経営委員会に報告します。





2021年度においては、検証1を実施した結果、運用環境は策定時の想定から必ずしも大きく変化しているわけではない、との検証結果が得られたことから、期待リ



イ検証2

定期的なモニタリング(検証1)において、各種指標に変化が見られ運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる場合等の報告が基本ポートフォリオ検証等PTから行われた場合には、経営委員会は、期待リターンの更新、リスク(標準偏差)及び相関係数の更新、実質的な期待リターンと条件付き平均不足率との関係の確認、将来の積立金額の推計といった各種計数の確認による検証を行うかどうかを判断します。

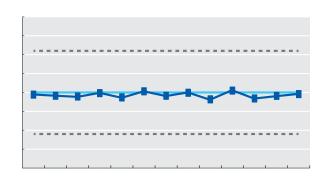
判断の結果、期待リターンの更新等の検証を行うこととなった場合、基本ポートフォリオ検証等PTにおいて検証作業を行い、結果を経営委員会に報告します。

経営委員会は、基本ポートフォリオ検証等PTの報告に基づき、基本ポートフォリオの見直しの検討を行うかどうかを判断します。

経営委員会は、基本ポートフォリオ検証等PTの検討 討結果を踏まえ、必要に応じて基本ポートフォリオ■ を速やかに修正することとしています。

なお、定期的なモニタリング(検証1)の結果、運用環境が策定時の想定から大きく変化している可能性があると見受けられる状態にならない場合であっても、少なくとも年に1度は、基本ポートフォリオ検証等PTはモニタリングの状況について経営委員会に報告します。経営委員会は、基本ポートフォリオ検証等PTの報告に基づき、期待リターンの更新等の各種計数の確認による検証を行う必要がないかどうかを判断します。

ターンの更新等の検証2を行う必要はなく、基本ポート フォリオの見直しは必要ないものと判断しました。



3 運用リスク管理に関する基本的考え方等

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために 長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将 来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的 として行われます。また、厚生労働大臣により定められた 「中期目標」においては、「長期的に年金積立金の実質 的な運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金 上昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確保 すること」が要請されています。

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

長期的な運用においては、短期的な市場の動向により 資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成 割合(基本ポートフォリオ)を決めて長期間維持していく 方が、効率的で良い結果をもたらすことが知られていま す。2020年度から新たな基本ポートフォリオに移行し ましたが、長期の運用実績の大半は基本ポートフォリオ によって決まるとされていることから見ても、基本ポート フォリオが運用リスク管理の根幹であると考えています。

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

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

<運用リスク管理の「基本方針」>

- (1)年金財政上必要とされる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これ を適切に管理する。
- (2) リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産に分散投資することをリスク管理の基本とする。
- (3)資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、資産全体及び各資産ごとにベンチマーク収益率を確保する。
- (4)経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場 環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つ ものでなければならない。
- (5)短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。流動性確保に際しては、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保する。
- (6)年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、受託者責任(慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守)を徹底する。

[運用リスクの	種類]		_	_	
市場リスク	金利、為替、株式、オルタナを含む。)の価値が変動する	ティブ資産等の様々な市場の! リスクを いう。	リスク・ファクターの)変動により、保有する資	資産 デリバティブ
流動性リスク	調達を余儀なくされることに。	増加等により、必要な資金確保 より損失を被るリスケ、資金繰り 不利な価格での取引を余儀な	リスク)及び市場	の混乱等により市場に	おいて取引ができ
信用リスク		理等の委託先、デリバティブ取 面値が減少ないし消失し、損失を			化等により、資産
カントリーリスク	外国資産について、当該資	産に係る国の外貨事情や政治	ì・経済情勢等に。	より損失を被るリスクをし	ら。

[2]基本ポートフォリオに基づくリスク管理

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

から、乖離許容幅内にアラームポイントを設定し、乖離許容幅やアラームポイント超過時の対応プロセスを明文化しています。2021年度は、年度中に乖離許容幅やアラームポイントを超過した資産はありませんでした。また、オルタナティブ資産は資産全体の5%を上限としていますが、同資産についてもアラームポイントを設定し、超過時の対応プロセスを明文化しています。2021年度は、オルタナティブ資産についても上限やアラームポイントに達することはありませんでした。



- (注1)資産構成割合は、年金特別会計で管理する積立金を含めて算出しています。
- (注2)2021年度以降は株価指数先物の想定元本等を加味して算出しています。株価指数先物の活用の詳細については、50・51ページをご覧ください。
- (注3)第4期中期計画の乖離許容幅は、国内債券±7%、外国債券±6%、国内株式±8%、外国株式±7%です。また、債券全体±11%、株式全体±11%です。

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

2021年度の資産全体の推定トラッキングエラーは、特に年度後半の市場のボラティリティが上昇する中で、株価指数先物を活用し、基本ポートフォリオの複合ベンチマーク収益率と乖離しないよう、きめ細かい施策を実施した結果、年度を通じて18~35bp(1bpは0.01%を指します。)と低位で推移しています。

VaRレシオは、実績ポートフォリオのVaR^(注2)を基本

ポートフォリオのVaRで除した値であり、実際のポートフォリオのリスク量が基本ポートフォリオで運用していた場合のリスク量からどの程度乖離しているかをモニタリングするための指標です。2021年度は、特に年度後半の市場のボラティリティが上昇する中で、主要な市場リスクである株価リスクと為替リスクについて、実際のポートフォリオのリスク量が基本ポートフォリオで運用していた場合のリスク量と乖離しないようにしました。また、基本ポートフォリオのリスク量として微小なスプレッドプスクやオルタナティブリスクを比較的低位で抑えたことから、VaRレシオは100~103と低位で推移しました。

(注1)一定の確率で将来に取り得る収益の範囲について、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算したものです。
(注2)VaR(バリュー・アット・リスク)とは、各資産を一定期間保有(保有期間)すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内(信頼水準)で発生しうる最大損失率を表したものです。

【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



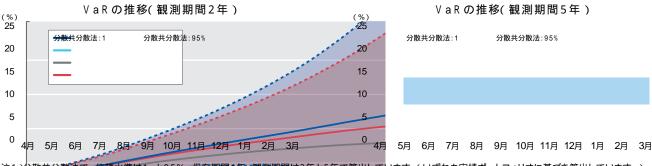
(注)2021年度以降は株価指数先物の想定元本等を加味して算出しています。株価指数先物の活用の詳細については、50・51ページをご覧ください。

【VaRレシオ及びVaRの推移】



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

(注2)2021年度以降は株価指数先物の想定元本等を加味して算出しています。株価指数先物の活用の詳細については、50・51ページをご覧ください。



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

(注2)2021年度以降は株価指数先物の想定元本等を加味して算出しています。株価指数先物の活用の詳細については、50・51ページをご覧ください。

インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産などを投資対象とするオルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、これをポートフォリオに組み入れることにより、分散効果が期待できるとともに、運用の効率性向上に資すると考えられます。

こうしたことから、GPIFでは、2017年度よりオルタナ

ティブ資産運用の充実を図っていますが、それぞれの投資対象に固有の専門性が求められることから、リスク管理面においても、伝統的資産と共通する項目のほか、オルタナティブ投資で特に必要とされる項目もあります。

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

(注)オルタナティブ投資に関するリスク管理の詳細については、62ページをご覧ください。

ストレステスト

0

ストレステストは、マーケットに大きな変動が発生した際に生じる収益や資本へのインパクトを計測し、必要に応じて適切な対策を講じるための手段を検討するための手法の一つです。

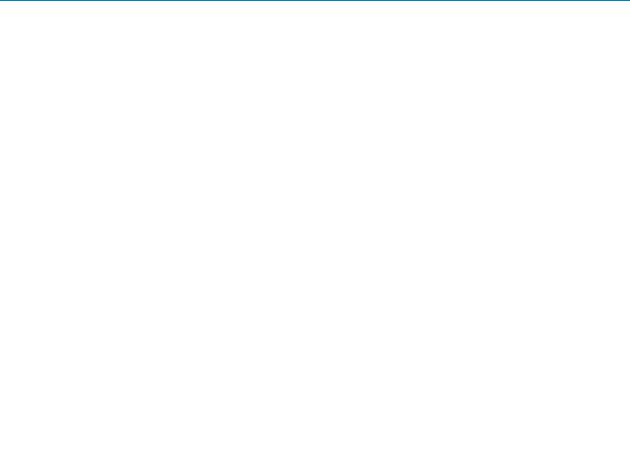
年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが重要であり、中長期的にどのような影響が生じるかという点を分析しています。大幅な下落と

なったリーマンショックシナリオ、市場の回復が遅かった IT バブル崩壊シナリオ、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のいずれ 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、期待される水準の運用利回りが確保される結果 になりました。



- (注1)図中の運用実績は2001年度以降の累積収益率を示しています(実質的な運用利回り)。
- (注2)2021年度の数値は2021年12月末時点の実績値を代用しています。
- (注3)縦軸はストレステストの起点(2021年12月末時点の実績値)を100と置いて累積収益率を指数化したものです。





長期運用によるリスク低減

過去のデータから見たポートフォリオのリターン分析として、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してみると、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2020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ます。ただし、こちらも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っていません。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ありませんが、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GPIFの運用リスク管理に役立てています。

4	短期的な平均リターン (1年単位)			期的な平均! 10年単位、	
(%) 40			(%) 40		
30	31.3	最大値	30		
20			20		
10		中央値	10	7.8	最大値
0	5.9	小人區	0	5.6	中央値 最小値
O			Ü	1.3	
-10			-10		
-20	-21.1	最小値	-20		
-30			-30		

(注1)平均リターンは、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しています。

(注2)分析期間は1985年4月から2019年3月までの34年間です。

長期的なリスク低減が期待されるESG投資

年金積立金の運用は、法律上、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことが求められていることから、 長期的な観点からのリスク管理がより大切になります。 G P IF では、環境・社会問題などの負の影響を減らし、 運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、 ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した投資を行って います。気候変動リスクなどに象徴されるESGリスクは、運用期間が長期であればあるほど顕在化する可能性が高いと考えられることから、ESG投資を通じて、長期的なリスクを低減させることの意義は大きいと考えています。2021年度もこのような考えに基づき、ESGを考慮した投資を推進しています。

予定積立金額の確保

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

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

(注)現在の基本ポートフォリオの詳細については、33ページから40ページをご覧ください。

予定積立金額との比較 積立金 (兆円) 1.500 変更後の基本ポートフォリオ 全額国内債券 予定積立金額を下回る確率(リスク) 1.200 財政検証で予定された積立金額 (単位:%) 変更前の基本ポートフォリオ 75%タイル 25年後 50年後 900 2043年度末時点 (2068年度末時点) 中央値 基本ポートフォリオ 38.1 39.8 600 全額国内債券 100.0 100.0 300 25%タイル (参考) (単位:%) 75 % タイル 中央値 25%タイル 変更前 40.0 43.0

2020 2025 2030 2035 2040 2045 2050 2055 2060 2065(年度末)

4 各資産の運用状況

国内債券市場

10年国債利回りは、米国での金利上昇に連動して上昇(債券価格は下落)しましたが、日本銀行が緩和的な金融政策を継続する姿勢を示したことから、欧米と比較して利回りの上昇幅は限定的となりました。

このような背景から、10年国債利回りは2020年度末の 0.10%から2021年度末は0.22%へと上昇(債券価格は 下落)しました。

超過収益率

国内債券のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、 +023%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要 因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解すると、 ベンチマーク要因は+0.04%、ファンド要因は+0.19%、その他要因は+0.00%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率	ベンチマーク	超過収益率	ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因
-0.99	-1 22	+023	+ 0.04	+ 0 .19	+ 0 .00

- (注1)国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」です。
- (注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(NOMURA-BPI「除くABS」)との収益率の差による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。
- (注4)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

自家運用

GPIFは、委託運用のほか、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部について、資産管理機関を利用しつつ、以下のとおり自ら管理及び運用を行っています。

ア.国内債券パッシブファンド

NOMURA-BPI「除くABS」をベンチマークとするファンドとNOMURA-BPI国債をベンチマークとする 2つのパッシブファンドがあります。

	2021 年度					
時個	中,4年4分2百	時間加重収益率	がい.エフ <i>ロ</i>	債券貸付運用		
	時価総額 (債券貸付運用含む)	ベンチマーク	運用資産(額面)	収益額		
BPI「除くABS」型ファンド	89,490 億円	-1.02%	-122%		1 億円	
BP I国債型ファンド	91,604億円	-1.33%	-1.34%		4 億円	

(注)債券貸付運用は委託先との契約の関係で、年度末の残高はありません。

.物価連動国債ファンド

物価連動国債ファンドは、インフレリスクの軽減を図 ることを目的とし、元本が全国消費者物価指数(生鮮食 品を除く。)に連動する国債による運用を行っています。

	2021 年度		
	時価総額	時間加重収益率	
物価連動国債ファンド	20,948 億円	3.98%	

ウ.短期資産ファンド

短期資産ファンドは、寄託金償還等に必要な流動性 を確保することを目的としています。

	2021	年度				
	時価総額時間加重収益率					
短期資産ファンド	7,337億円	-0.01%				

外国债券市場

米国1 0年国債利回りは、記録的な物価の上昇等を背景 に米国連邦準備制度理事会(FRB)が緩和的な金融政策 からの転換を進めるなか、大幅に上昇(債券価格は下落) しました。

ドイツ10年国債利回りは、米国での金利上昇に加え、欧 ▶ 州中央銀行(ECB)が国債等の買入を終了する方針を示し

たこと等から、大幅に上昇(債券価格は下落)しました。 このような背景から、米国10年国債利回りは2020 年度末の1.74%から2021年度末は2.34%へ、ドイツ 10年国債利回りは2020年度末の-0 29%から2021 年度末は0 55%へと共に上昇(債券価格は下落)しまし た。

外国為替市場

ドル/円は、日米の長期金利差が拡大するなか、円安・ド ル高が大きく進行し、2020年度末の110.50円から 2021年度末は121 38円となりました。

ユーロ/円は、年度末にかけて円安・ユーロ高基調とな リ、2020年度末の129.87円から2021年度末は 135 05円となりました。

超過収益率

外国債券のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、 + 0 .4 1 % となりました。超過収益率を、ベンチマーク要 因(注2)、ファンド要因(注3)及びその他要因(注4)に分解すると

ベンチマーク要因は-0 09%、ファンド要因は+0 50%、 その他要因は-0.00%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率	ベンチマーク 超過収益率 ー		ベンチマーク要因	ファンド要因	その他要因	
2 29	1.88	+ 0 .41	-0.09	+ 0 50	-0.00	

- (注1)外国債券のベンチマークは、FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)です。
- (注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース))との収益率の差 による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。
- (注4)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

ベンチマークの変更

外国債券のベンチマークであるFTSE世界国債インデックスは、2021年10月から、中国国債を36か月かけて段階的に組み入れることとなりましたが、中国国債は国際的な決済システムでの決済ができないこと、GPIFの投資規模と比較して市場の流動性が限定的であること、先物取引が外国人投資家には認められていないこと等から、GPIFでは当面、中国国債への投資を見送ることとしまし

た。

これに伴い、現在の外国債券のベンチマークを「FTSE 世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)」としています。なお、2021年10月以前の外国債券のベンチマークにも中国国債は含まれていないため、実態は従前と変わっていないこととなります。

自家運用

GPIFは、委託運用のほか、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部について、資産管理機関を利用しつつ、以下のとおり自ら管理及び運用を行っています。

ア.外貨建て短期資産ファンド

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

	2021	年度					
	時価総額時間加重収益率						
外貨建て短期資産ファンド	495 億円	9.44%					

国内株式市場

国内株式は、国内の経済政策に対する期待感から年 度中大幅に上昇する場面もありましたが、ロシアによる ウクライナ侵攻や国内における新型コロナウイルス感染 症の感染再拡大等により、年度末にかけて下落基調で 推移しました。

このような背景から、東証株価指数(T0PK)は 2020年度末の1,954,00ポイントから2021年度末 は1,946,40ポイントへと下落しました。

超過収益率

国内株式のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、 + 0 .13%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解すると、 ベンチマーク要因は+0 24%、ファンド要因は-0 12%、 その他要因は+0 01%となりました。

(単位:%)

時間加重収益率	ベンチマーク	ベンチマーク 超過収益率 ベ		マーク 超過収益率 ベンチマーク要因 ファン		ファンド要因	その他要因
2.12	1.99	+ 0 .13	+ 0 24	-0.12	+ 0 .01		

- (注1)国内株式のベンチマークは、TOPK(配当込み)です。
- (注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(TOPIX(配当込み))との収益率の差による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。
- (注4)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

株主優待への対応

GPIFは、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、GPIFは資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金 可能なものは換金のうえ運用収益の一部とされています (2021年度実績約3.0億円)。また、食品・家庭用品等 は日本赤十字社や東京都社会福祉協議会及び神奈川県 共同募金会等を通じて福祉施設などに寄付する等の対応 を行い、社会に役立てられています。

外国株式市場

堅調な景気拡大等を背景に米国等の株式市場が上昇する一方、ロシアによるウクライナ侵攻や新型コロナウイルス感染症の感染再拡大等によりドイツ等の株式市場は下落しました。

このような背景から、ダウ平均株価指数は2020年度

末の32,981 55ドルから2021年度末は34,678 35ドルへ上昇し、ドイツDAX株価指数は2020年度末の15,008 34ポイントから2021年度末は14,414 .75ポイントへと下落しました。

超過収益率

外国株式のベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、 -0.90%となりました。超過収益率を、ベンチマーク要因^(注2)、ファンド要因^(注3)及びその他要因^(注4)に分解すると、 ベンチマーク要因は+0 06%、ファンド要因は-0 96%、 その他要因は+0 00%となりました。

				mit FA	(単位:%)
時間加重収益率	ベンチマーケ	超過収益率	ベン <mark>チマー</mark> ク要因	ファンド要因	その他要因
18 48	19.38	-0.90	+ 0 .06	-0.96	+ 0 .0 0

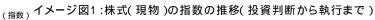
- (注1)外国株式のベンチマークは、MSCIACW (除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)です。
- (注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(MSCIACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前))との収益率の差による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。
- (注4)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

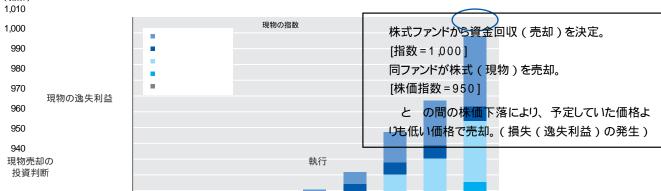
株価指数先物の活用

先物とは、将来の売買について現時点で約束する取引のことです。取引価格をあらかじめ固定できる性質により、資産の価格変動を抑制する効果があります。 】

株価指数先物は、運用に係る損失の危険の管理を目的にGPIFが直接行える運用方法として、2018年に追加され、運用の多様化・高度化に向けた取組の一環として、2021年度から株式パッシブについて株価指数先物の活用を開始しました。

GPIFは、基本ポートフォリオに基づく運用を行うため、必要に応じてリバランスを実施し、基本ポートフォリオと実際のポートフォリオの資産構成割合が乖離することによるリスクを管理・抑制しています。しかし、市場は常に変動していることから、リバランス時に当初予定していた価格で取引ができず、予期しない損益が発生する可能性があります。(イメージ図1)





ここでは、法令等に<u>則って、保有原資産の売却の一時的な代替として株価指数先</u>物を活用する例を紹介します。

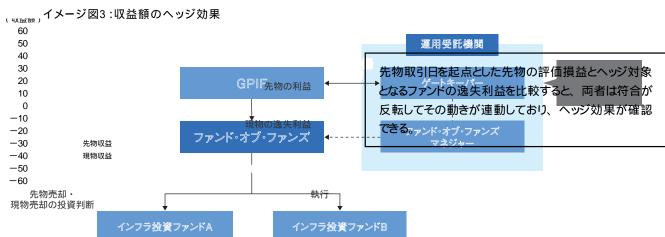
迅速に売買を行うことができる株価指数先物を活用することで、投資判断から執行までは、
を短縮することができ、予期しない損益が発生する可能性(価格変動リスク)を軽減するとともに、リバラリスの効率化が期待できます。(イメージ図2)

(指数) イメージ図2:株式(現物)と先物の指数の推移(投資判断から執行まで)



現物売却の 執行 投資判断・先物売却 (現物売却・先物反対売買)

株価指数先物の取引日を起点とした株価指数先物の損益とそれに対応するファンドの逸失利益を比較すると、 両者はその動きが連動して打ち消し合い、価格変動リスクの軽減(ヘッジ)効果が確認できます。(イメージ図3)



なお、GPIFでは、法令に従って上記のとおり損失の危険の管理のために株価指数先物取引を活用しており、

インフラD

インフラC

投機を目的とした株価指数先物取引を行うことはありません。

インフラB

信用リスク

[運用受託機関/資産管理機関]

ア.内外債券の保有状況

格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしています。ただし、運用手法の特性など合理的な理由があり、GPIFが事前に承認した場合には、BBB格以上の格付を得ていない債券への投資を行えることとしています。2021年度において、国内債券及び外国債券について、運用手法の特性によりBBB格以上の格付を得ていない債券への投資を行っています(注)。

(注)国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の種別の債券が対象です。外国債券については、すべての債券種別が対象となります。

[自家運用]

ア.国内債券パッシブファンド等(BPI「除くABS」型ファンド及びBPI国債型ファンド)

格付別保有状況

BPI「除くABS」型ファンドの債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、2021年度において、BBB格以上の格付を得ていない債券への投資はありませんでした $^{(\pm)}$ 。

債券貸付運用の取引先

BPI「除くABS」型ファンド及びBPI国債型ファンドの債券貸付運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2021年度において、基準を満たさない取引先はありませんでした。

(注)国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券種別が対象です。

イ.短期資産ファンド

短期資産運用の取引先

短期資産運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからもBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2021年度において、基準を満たさない取引先はありませんでした。

内外株式の保有状況

問一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、各運用受託機関ごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすることとしています。2021年度において、外国株式では一時的に5%を超過した運用機関がありましたが、すぐに必要な対応を行いました。国内株式では基準を超えるものはありませんでした。

5 オルタナティブ資産の運用

[1]概要

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

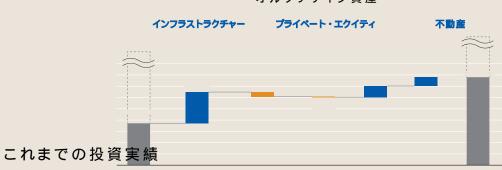
ティブ資産運用の対象としています。第4期中期計画 (2020年度から2024年度)では、オルタナティブ資産 はリスク・リターン特性に応じて国内債券、外国債券、国 内株式及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限に 運用を行うこととされています。

運用目的

オルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、ポートフォリオに組み入れることにより運用の効率性の向上及び年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。また、オルタナティブ資産は、伝統的資産に比べて流動性が低い一方、その分利回りが高いとされています。GPIFは長期の投資家であり、豊富な流動性資産を有していることから、あえて流動性の低いオルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることで、投資ポートフォリオの効率性を向上しつつ超過プレミアムを獲得することを

目指しています。

海外の年金基金では、このような特性・効果をもつオルタナティブ資産の運用を行うことによる分散投資を推進しています。GPIFでは、オルタナティブ資産の運用を開始するに先立ち委託調査研究を通じて慎重な検討を重ねてきました。中でも2012年度に実施した委託調査研究では、同運用には流動性の犠牲に伴う投資プレミアムの獲得、分散投資による効率性の向上が期待できることが報告されました。



オルタナティブ資産

GPFは、上述の研究成果を踏まえ、2013年度以降、機関投資家との共同投資形態によるオルタナティブ資産の運用に着手しました(インフラストラクチャー共同投資は2013年度より、プライベート・エクイティ共同投資は2015年度より実施)。2017年度からは、マネジャー・エントリー制度を活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を開始し、GPF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略を実行する運用受託機関(マルチ・マネジャーを選定するファンド・オブ・ファンズマネジャー及びファンド・オブ・ファンズマネジャー及びファンド・オブ・ファンズマネジャーの運用能力を評価するゲートキーパー)の選定を進め、オルタナティブ資産運用の充実を図っています。

この間、専門人材を継続的に採用して専門部署(オルタ

ナティブ投資室)を設置するとともに、コンサルタント等を活用した投資戦略の検討(2015年度以降)及びリスク管理フレームワークの策定などを通じて、オルタナティブ資産の運用体制を整備・強化してきました。オルタナティブ資産の運用は個別性が強く、また、流動性の低さからも投資評価時及び投資実行後のリスク管理は重要な課題であり、今後もリスク管理を含めた運用体制の強化に努めていきます。

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

オルタナティブ投資スキームに係る委託調査研究(2013.3) 委託調査研究を受けてDBJ及び0MERSとインフラ共同投資(2014.2)

投資実施に向けたコンサルタント採用(2017.2) リスク管理フレームワークの策定(2017.3)

海外不動産の運用開始(2018.9)

国内PEの運用開始 (2022.1)

運用機関の公募開始(2017.4) グローバルPEの運用開始 国内不動産の運用開始(2017.12) (2020.4)グローバルインフラの運用開始(2018.1) 投資開始来のオルタナティブ 投資の時価推り

第3期中期計画の基本ポートフォリオにオルタナティブ資産を明記(2015.4) IFCとの新興国PE共同投資(2015.6)

投資戦略策定のためのコンサルタント採用(2015.10)

(億円) 24.000 21,586 22,000 インフラ (一任運用) 20,000 インフラ(自家運用) 不動産 (一任運用) 18.000 8.924 PE(一任運用) PE (自家運用) 13,419 14,000 12,000 9,445 5.711 10,000 8.000 3,904 7,731 6.000 4,327 2,130 1.488 500 2,000 1,006 2.701 3,808 833 55 81 1,24

2014年3月 2015年3月 2018年3月 2014年3月 2018年3月 2019年3月 2020年3月 2021年3月 2022年3月

(注)オルタナティブ資産の具体的な投資事例については、GPFのホームページにて掲載していますので、ご参照ください。

GPIFのオルタナティブ資産運用については、近年、運 用体制の整備を進めつつ、資産残高を着実に積み上げて きています。2022年3月末時点でのオルタナティブ資産

2

の時価総額は、2兆1,586億円となりました。また、年金 積立金全体に占める割合は1.07%となっています。

185 367 244 365

2021年度の主な活動

ア、ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズマネジャーの公募・選定

2021年度は、引き続きマネジャー・エントリー制度を 活用したオルタナティブ資産の運用に係る公募を継続 し、GPIF向け仕様のマルチ・マネジャー戦略を行う運用 受託機関の選定を進めてきました。

新たにプライベート・エクイティ分野で選定された日本 特化型の運用受託機関で運用を開始したことに加え、

インフラストラクチャー分野で既存運用受託機関2社の 新規ファンド・オブ・ファンズに投資を実行しています。

運用受託機関の選定にあたっては、GPIF 自身の専門 チームに加え、コンサルタントによる書類審査、面談、会社 訪問を多段階で実施し、運用受託機関の能力、投資戦略、 運用実績、リスク管理体制等を慎重に審査しています。

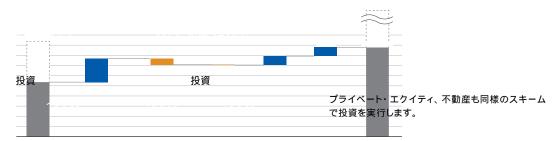
(例)インフラストラクチャーの運用スキームのイメージ

投資一任 契約

運用受託機関の投資判断に基づき 投資 資金拠出

運用

複数の投資ファンドへ分散投資



オルタナティブ資産の運用は投資ー任契約方式により 行っています。選定された運用受託機関はGPF専用のファンド・オブ・ファンズを組成した上で、事前に策定された投資 ガイドラインに記載されている運用目標、運用スタイル、一 定の投資制限等に従いファンドへの投資を実行します。

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

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

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

イ.投資事業有限責任組合 / リミテッドパートナーシップ(LPS)への投資を行うための体制整備

2017年9月に、年金積立金の運用の対象となる有価証券として、投資事業有限責任組合/リミテッドパートナーシップ(LPS)を追加する旨の政令の改正が行われました。LPSを活用する効果として、投資対象との間の介在者を減らし、投資スキームをシンプルにすることで、投資先の情報をより速やかに把握するとともに、リスク管理の強化を図りながら、実質的なリターンの向上を期待することができます。そのため、海外の年金基金等の機関投資家の間でも、オルタナティ

ブ資産運用の際の一般的手法として導入されています。

GPIFではこの政令の改正を受けて、2017年度より、LPS手法による投資を開始するための体制等について整備を行っており、2021年度にはリスク管理及び法務機能の強化等を行いました。また、今後のLPS投資においてGPIFがスチュワードシップ責任を果たしていくのに必要な手段・方策についての検討も行っています。

ウ.オルタナティブ資産の運用状況

2022年3月末時点の運用状況

	オルタナティブ資産全体	インフラストラクチャー	不動産	プライベート・エクイティ
コミットメント額(億円) ^(注2)	40,368	18,880	12,210	9 ,2 7 8
時価総額(億円)	21,586	10 ,788	7 ,7 3 1	3 ,0 6 6
投資開始来の内部収益率 (IRR)(円建て)	10.89%	8 .9 3 %	12.99%	21.38%
うち国内資産(円建て) ^(注3)	6 .5 4 %	3 .2 4 %	7 .3 2 %	_
うち海外資産(米ドル建て) ^{注4)}	7 .3 0 %	5 .8 5 %	10.30%	11.85%
うち海外資産(円建て) 注5)	11.55%	9 .1 7 %	16.17%	21.38%

- (注1)ファンド・オブ・ファンズ及び投資信託ごとに集計しています。
- (注2)コミットメント額は、運用開始時に、各運用受託機関に対してG P IF が拠出する資金の上限額として契約した金額の合計です。
- (注3)国内(主要運用通貨円建て)で運用している資産を集計しています。
- (注4)海外(主要運用通貨米ドル建て)で運用している資産を集計しています。
- (注5)米ドル建ての資産は円換算して算出しています。

2021年3月末からの1年間に、オルタナティブ資産の時価総額は8,166億円増加しました。この増加額は、 主に以下の5つの要因に分解することができます。

新規投資向けの資金拠出(+5,541億円):

ファンドは新規投資を行う際に投資家に対して投資資金の拠出依頼(キャピタルコール)を行います。投資家か らファンドに資金が拠出されるため、オルタナティブ資産の時価が増加します。2021年度はオルタナティブ資 産の3資産全てで投資が進捗しています。

投資回収による分配金受領(-819億円):

ファンドは投資先から投資資金を回収した際に投資家に対して回収した資産を分配するため、その分だけオル タナティブ資産の時価が減少します。2021年度は主にインフラストラクチャー分野や不動産分野で投資先か ら分配金を受領しています。

報酬・費用等(-91億円):

ファンド・オブ・ファンズや投資信託に賦課された報酬、取引費用等の経費です(2021年度のオルタナティブ 資産の平均残高に対し0 55%相当)。

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

投資先の時価変動(+1,985億円):

ファンドによる投資実行後は、投資先の評価に基づく未実現損益や、投資先売却による実現損益に応じて、オ ルタナティブ資産の時価が増減します。2021年度は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し

為替(米ドル)の変動(+1548億円):

海外(主要運用通貨米ドル建て)で運用している場合において、米ドルと円の為替変動により円建ての時価が 増減します。2021年度は、年度後半の円安によって時価が増加しています。



分配金受領

オルタナティブ投資の時価変動要因(2021年4月~2022年3月)

(コラム)オルタナティブ資産の収益率計測方法

時価変動

の変動

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

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

概要

インフラストラクチャー (インフラ)投資とは、電力発送電、再生可能エネルギー、鉄道、通信などのインフラ事業への 投資をいい、長期にわたり安定した利用料収入が期待できることから、海外の年金基金ではインフラ事業を対象とする ファンド等への投資が有力な投資手法となっています。

インフラ事業の中でも、特に社会・経済活動に不可欠で、当局による規制環境等が確立されており、長期契約に基づ

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

G P IF の投資

ア.運用方針

「コア型」のインフラ事業を中心とした分散投資を、市場環境を踏まえ、タイムリーかつ効率的に行うことを通じて、インカムゲインを中心とした安定的なリターンの獲得を目指しています。

イ.投資対象とスキーム

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

() 自家運用での投資信託の購入

1014年2月から、インフラ投資に豊富な実績を持つカナダ・オンタリオ州公務員年金基金(OMERS)及び日本政策投資銀行(DBJ)との共同投資協定に基づき、先進国の稼働中のインプラ事業等を投資対象とする投資信託受益証券を保有しています。

()投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

2021年度は、下記運用受託機関において投資が進み、「コア型」のインフラ<mark>事業を中心</mark>とした分散投資ポートフォリオが構築されています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開始年月
GK:三井住友DSアセットマネジメント株式会社 FoFマネジャー:StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型	2018年1月
G K : 野村アセットマネジメント株式会社 FoF マネジャー: P an theon	グローバル・コア型	2018年2月
G K 兼 F o F マネジャー: D B J アセットマネジメント株式会社	国内インフラを中心 とした特化型運用	2018年3月

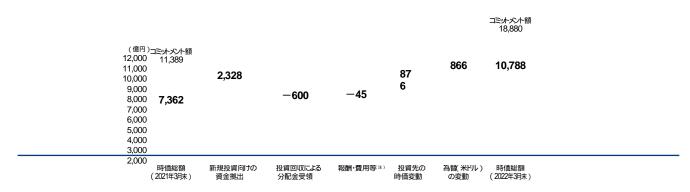
GK:ゲートキーパー

FoF マネジャー:ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー

ウ.運用状況

インフラ投資の2022年3月末時点の時価総額は 1兆788億円となりました。2021年3月末対比では 3 A26億円増加しています。新型コロナウイルス感染症 により影響を受けた空港等の一部の交通セクターなどで時 価に回復の兆しが見られ、その他のセクターの時価評価が 引き続き堅調に推移したこと、及び為替の変動により、イ ンフラ資産全体では時価総額が増加しました。

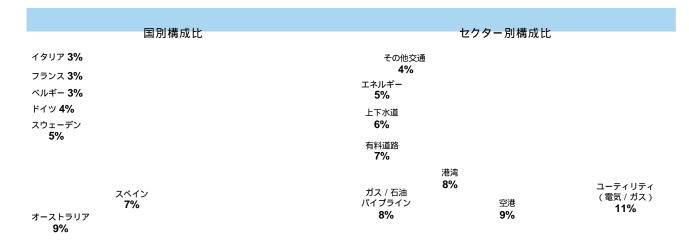
オルタナティブ資産(インフラストラクチャー)の時価変動要因(2021年4月~2022年3月)



(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GPFにて集計しています。投資信託については概算値です。

ポートフォリオの構成は、国別では、アメリカの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の26%を占めており、その他イギリス22%、オーストラリア9%などとなっています。セクター別では、再生可能エネルギー21%、通信13%、ユーティリティ(電気/ガス)11%などとなっており、安定した収入が期待できる「コア型」のインフラ事業を中心に分散投資されています。運用を開

始した2014年2月以来の海外インフラ投資全体の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)は米ドル建てで5.85%、国内インフラ投資全体の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)は円建てで3.24%となっています。また、2021年度に外国籍投資信託及びファンド・オブ・ファンズより受領した配当金(元本返済分を除く。)は合計349億円です。



概要

主に非上場企業の株式(プライベート・エクイティ (PE))を投資対象とするファンド(PEファンド)への投 資です。PEフォッタオラ般で、資産資産動産分配時煙変動要因するQ201年タータンプ2969年発展不振企業の債務のリス 様々なステージにある投資対象企業を発掘し、投資を実行 します。PEファンドには、バイアウト(投資実行後に投 資先企業の経営改善やガバナンスの向上等を通じて企 業価値を高めようとするもの)、グロースエクイティ(事業

拡大期の企業に成長資金を供給するもの)、ベンチャー キャピタル(成長が見込まれる新興企業等を投資対象と トラクチャリング等を行うもの)、プライベート・デット(非 上場企業の債権に投資するもの)などがあり、これらに分



ア. 運用方針

(注)投創業が成長、残展、悪失が没有嫌免なステ羅シにある非非場企業の権工等へ分散殺薬を行うことにより、主に企 業価値の増大による比較的高いリターンを確保し、投資ポートフォリオ全体のリターンの向上に貢献します。

ポートフォリオの構成は、国別ではアメリカの割合が最イ・投資対象とスキー、 も多く、ポートフォリオ全体の39%を占めており、日本 す。その投資無法は、物流施設の割合が最も多く、 ポートフォリオ全体の42%を占めており、オフィス 32%、)資家運用での投資集施設場となっています。い

の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)は円建てで 7.32%、同じく2018年9月以来の海外不動産投資の 29%非土場企業の株式・プライグリナ6%を必ず続きまり)及び標準監量である、フロ2戸2日の発売投資が象に恵産された 10.30%となっています。また、2021年度にファンド・ オブ・ファンズより受領した配当金(元本返済分を除く。) は合計137億円です。今後も、外部コンサルタントも活

ずれも先進展が早で門が動産の理解銀行を中心でする散場である風際金融などに環境が発見する政策製産銀貨を進めている されて共同投資協定に基づき、新興国の消費関連企業等のサラネズート・エクイティ(PE)に投資する外貨建て投資 運用結構受益症券を保有し2月とはおり、新興国株式が消息への投資に見られる業種の偏りを是正し、今後の人口動態や 経済発展によって高い成長が見込める消費関連企業等への投資を行うことにより、バランスよく世界経済の成 長の果実を獲得することを目的としています。

()投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

2021年度は、2020年度に運用を開始したグローバル・戦略分散型では十分にカバーできない日本国内の投 資機会を捕捉するため、新たに日本特化型の運用受託機関を選定しました。下記の運用受託機関を通じて、先進 国を中心としたPEファンドへの分散投資が実行されています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開始年月
G K :ニューバーガー・バーマン株式会社 FoFマネジャー:N B A Itematives Advisers LLC	グローバル・戦略分散型	2020年4月
G K : 三菱 U F J 信託銀行株式会社 F o F マネジャー : H am ilton Lane Advisors, L.L.C.	グローバル・戦略分散型	2021年1月
GK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:エー・アイ・キャピタル株式会社	日本特化型	2022年1月

GK:ゲートキーパー

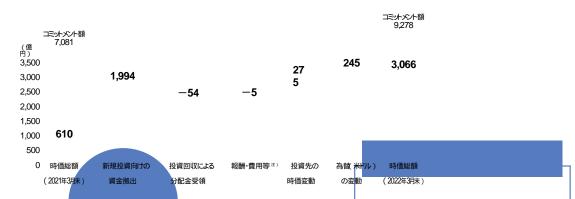
FoF マネジャー:ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー

ウ.運用状況

P E 投資の2022年3月末時点の時価総額は3 ρ66億円となりました。2021年3月末対比では2 A 56億円増加しています。主に投資一任の運用機関を通じた新規投

資に加え、投資先の時価上昇や為替の変動の影響により、PE資産全体では時価総額が増加しました。

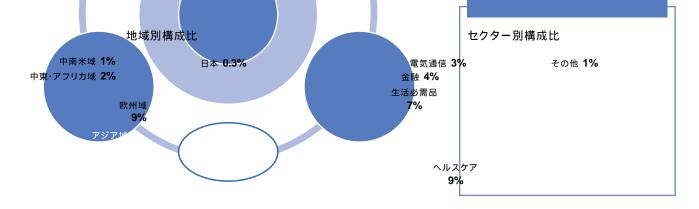
オルタナティブ資産(プライベート・エクイティ)の時価変動要因(2021年4月~2022年3月)



(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GPFにて集計しています。投資信託については概算値です。

ポートフォリオの構成は、地域別では、北米域の割合がポートフォリオ全体のマ7%と最も多く、次いでアジア域が多くなっています。セクター別では、情報技術の割合が37%と最も多くなっていますが、その他には一般消費

財や資本財など幅広い業種に分散投資されています。自家運用での投資信託購入を開始した2015年6月以来のPE投資全体の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)は米ドル建てで1185%となっています。



(注)PEでは幅広い国に分散投資しているため、地域別で集計しています。

概要

6 P IF が行う不動産投資では物流施設、オフィス、賃貸住宅、商業施設等の実物不動産に投資を行っている不動産ファンドを対象としています。

その中でも入居テナントからの継続的・安定的な賃料収入が期待される投資戦略(「コア型」)を主として採用しており、これは海外の年金基金でも有力な投資手法となっています。一方で不動産マーケットにはサイクル(需給関係・金融情勢等による価格の変

動)があること、また案件あたりの投資金額が比較的大きくなる傾向もあることから、投資のタイミング・対象種別等を分散させること(分散投資)が重要となります。また、管理運営を適切に行える専門会社(アセットマネジャー、プロパティマネジャー等)も十分に活用し、その長期的資産価値を維持する体制も必要です。GPIFでは、以上のような不動産投資の特性を踏まえながら、慎重かつ計画的に投資を進めています。

G P IF の投資

ア. 運用方針

「コア型」の不動産資産を中心とした分散投資を、市場環境を踏まえ、タイムリーかつ効率的に行うことを通じて、インカムゲインを中心とした安定的なリターンの獲得を目指しています。

イ.投資対象とスキーム

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

()投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)

(注2)少数の投資家との共同投資を中心とする運用です。

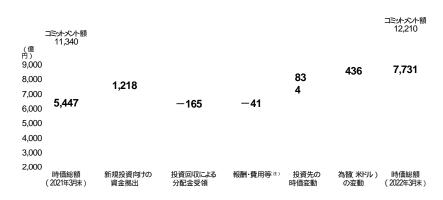
2021年度は、2017年度に選定した国内の運用受託機関に加えて、2018年度以降に新規採用した海外における不動産投資の運用受託機関において投資が進捗し、「コア型」中心のグローバルな分散投資ポートフォリオが構築されています。

運用受託機関名	運用スタイル	運用開	引始年月
GK兼FのFマネジャー:三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型	录 2017	年12 月
G K:アセットマネジメント 0 ne 株式会社 FoFマネジャー: C B R E G loba I Investment Partners Limited	グローバル・コア型 企 伝統的ファンド領域 ^(注1) *	レート 2018	3年9月
G K:アセットマネジメント 0 ne 株式会社 FoFマネジャー: CBRE G lobal Investment Partners Limited	グローバル・コア型 素 共同投資ファンド領域(注2)素	ンフ	1 年2月
G K:ゲートキーパー	角		
FoF マネジャー:ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー		_	
(注1)合同運用されるコミングルファンド投資を中心とする運用です。			

ウ.運用状況

不動産投資の2022年3月末時点の時価総額は7,731 億円となりました。2021年3月末対比では2,284億円 増加しています。新型コロナウイルス感染症により影響 を受けた一部セクターも回復の兆しを見せ、概ね安定的なパフォーマンスによる時価上昇や為替の変動の影響により、不動産資産全体では時価総額が増加しました。

オルタナティブ資産(不動産)の時価変動要因(2021年4月~2022年3月)

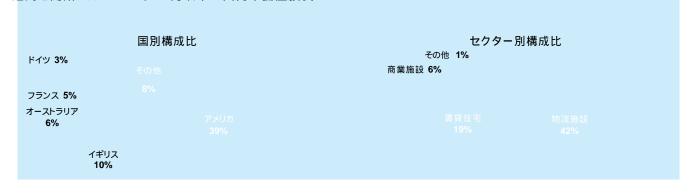


(注)投資しているファンド・オブ・ファンズ及び投資信託が支払った金額をGPFにて集計しています。投資信託については概算値です。

ポートフォリオの構成は、国別ではアメリカの割合が最も多く、ポートフォリオ全体の39%を占めており、日本29%、イギリス10%、オーストラリア6%などが続きます。セクター別構成比は、物流施設の割合が最も多く、ポートフォリオ全体の42%を占めており、オフィス32%、賃貸住宅19%、商業施設6%となっています。いずれも先進国のコア型不動産ファンドを中心に分散投資されています。

の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)は円建てで732%、同じく2018年9月以来の海外不動産投資の内部収益率(IRR、2022年3月末時点)が米ドル建てで1030%となっています。また、2021年度にファンド・オブ・ファンズよ 返済分を除く。)は合計137億 サルタントも活用し、マーケッ 産投資を進めていきます。

運用を開始した2017年12月以来の国内不動産投資



2021年度は、管理体制のさらなる整備・強化を進め、 オルタナティブ資産のリスク管理を一層推進しました。 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、これで表しなる外部環境等の時価変動要因 と、それらのなるでかり手御神に握しています。アク た従来のモニタリング体制の充実に加え、運用受託機関 Inves必要な対応を行

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、従来からの定性的評価を含めた運用受託機 関に対する評価の精度向上に努めています。

なお、個別性の高いオルタナティブ投資では投資に係 る内外法令・契約内容等の精査・確認が極めて重要であ

Principles 20020年度に設置した法務室がリーガル・チェック等

Responsib

の運用するファンド・オブ・ファンズの運用パフォーマンス

30% Club COALITION

< 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。

・法人全体のボートフォリオリスク量をMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES

ICGN nterna市場はるのate Governance Network

流動性リスク 信用リスク

カントリーリスク 等

詳細については、41ページの「運用リスク管理 に関する基本的考え方等」をご覧ください。

The voice of corporate governance ポートフォリオ

全体のリスク

連携

牽制

Council of Institutional Investors

・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。

共有

・各種リスク項目及びマネジャー 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。

<u>アセットクラス固有のマネジャーの専門能</u>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です。

(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と なります。

(注)オルタナティブ資産を含めたGPF全体の運用資産のリスク管理に関する基本的考え方等については、41ページから45ページをご覧ください。

6 スチュワードシップ青任

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

G P IF は被保険者である国民の皆様に対してスチュワードシップ責任を負っており、G P IF が運用を委託している運用受託機関はG P IF に対してスチュワードシップ責任を負っている関係にあります。(下図)

GPIFがスチュワードシップ責任を適切に果たすためのキーワードとして、「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」があります。資金規模が大きく資本市場全

体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オーナー」であり、100年を視野に入れた年金制度の一端を担う「超長期投資家」であるGPFが長期にわたって投資収益を獲得するためには、環境・社会問題など、社会・経済活動による負の影響を減らし、市場全体、さらにはその背後にある社会が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することが不可欠です。GPF自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を行っています。そのため、GPFは運用受託機関に対して、投資先企業・発行体との間で、非財務要素であるESGも考慮に入れた「建設的な対話」(エンゲージメント)を促すことで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」が実現するような環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていきます。

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

GPIF

 受託者責任
スチュワードシップ責任
 資金委託
 保険料寄託
(年金特会経由)
 受託者責任
スチュワードシップ責任

 スチュワードシップ
活動
 注意的な
対話
 事業主
対話

 収保険者
 IR
(Investor Relations)

GPIFはスチュワードシップ責任に関する活動を、2014年5月の日本版スチュワードシップ・コード受入れから本格的に開始しました。2015年3月には投資原則を制定し、株式投資においてスチュワードシップ責任を果

長期的なリターン向上

たすような様々な活動を通じて被保険者のために長期的な投資収益の拡大を図ることを明確化しました。同年9月にはESGへの取組強化の一環として、国連が提唱する責任投資原則(PRI)に署名しました。さらに、2017年

長期的な企業価値向上

10月には投資原則を改訂し、スチュワードシップ責任に関する活動について、全ての資産に拡大することを決定し、その具体的な活動としてESGを考慮した取組を明記しました。なお、投資原則は、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」(積立金基本指針)の改正及び第

4期中期計画を受けて、2020年4月にも再度改訂を行いました。

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

スチュワードシップ責任を果たすための方針

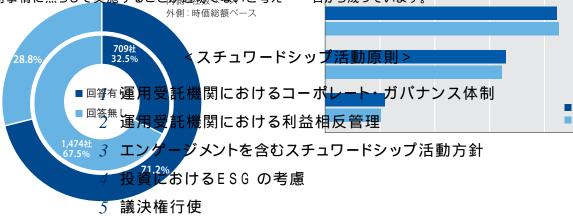
2020年3月24日に、日本版スチュワードシップ・コードが再改訂(以下「再改訂版コード」といいます。)されました。再改訂では、スチュワードシップ責任の定義に運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮が追加されたほか、対象資産も日本の上場株式に加え、他資産でも適用が可能となりました。GPIFは、再改訂版コードの趣旨に賛同を表明し、

2020年6月に、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を一部改定しました。この改定での最大の変更点は、投資原則等に合わせ、その対象資産を株式から全資産に拡大したことです。また、再改訂版コードの各原則への対応では、ESGの考慮を明確化しました。GPIFは、スチュワードシップ・コードが求めるアセットオーナーとしての責任を全ての資産で果たしていきます。

スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則

GPIFは、2017年6月に、スチュワードシップ活動原則と議決権行使原則を制定しました。この二つの原則は、超長期のアセットオーナーの責任として、運用受託機関に対して、議決権行使を含む、スチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確にしたものです。運用受託機関には両原則の遵守を求め、運用受託機関の個別事情に照らして実施することが適場でないと考え

られる場合には実施しない理由の説明を求めています。 GPFは自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運 用受託機関における議決権行使を含むスチュワードシッ プ活動の取組状況について、適切にモニタリングし、運 用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を実施し ています。スチュワードシップ活動原則は以下の5つの項 目から成っています。



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

明確にしました。

GPIFでは、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針と上記のスチュワードシップ活動原則、議決権行使原則を基盤とし、年金積立金の運用にふさわしいスチュワードシップ責任の在り方を検討しながら、今後もスチュワードシップ活動に取り組んでいきます。

国際的なイニシアティブ(活動)への参加

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

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

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 G pupにも参加。

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 Technical Advisory Committee、Global Policy Reference Group、Japan Network Advisory Committee等に参加。

2016年11月に30 %C lub U K 、 米国T h irty Percent Coalitionに参加 2019年12月に30 %C lub 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。

(気候関連財務情報開示タスクフォース)

2018年12月に賛同

2016年12万に真凹 620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。

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及び協働を目 的に、米国の公的年金基金が設立。 (国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク)

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・ガブ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。

市場の持続的な成長に向けた取組

ア.債券のスチュワードシップ評価

再改訂版コードでは、株式以外の資産に投資を行う場合にもコードの適用が可能と明示されました。これを受けて、GPIFでも、債券のスチュワードシップ活動の評価について検討を進め、新たに、2022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を対象とする評価を開始することを決定しました。

なお、現段階では、債券について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ました。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、評価基準の「組織・人材」の一項目として評価します。

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)署名の有無及び対応状況 スチュワードシップ活動方針

G P IF 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

イ.エンゲージメント強化型パッシブ運用

()採用状況

2021年度に、スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの一つとして、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社及びりそなアセットマネジメント株式会社の2社を新たに「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンドとして採用しました。2018年度に、アセットマネジメント0ne株式会社及びフィデリティ投信株式会社の2社をエンゲージメント強化型パッシブ運用受託機関として採用しており、合計、4ファンドとなりました。4ファンド体制に拡大したことから、エンゲージメントのテーマや対象となる企業の幅も拡がり、また、各社の特長を活かしたエンゲージメントが着実に進んでいます。

()目的

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

機関が、スチュワードシップ活動の持続性を高め、従来以上に、より高度に、深く、投資先企業とエンゲージメントを継続的に実施できる環境が必要と考え、採用にあたって、運用プロセスとスチュワードシップ活動の方針、それらを実施するための組織体制及び報酬水準を一体としたビジネスモデルを評価するスチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルを導入しました。採用ファンドの報酬水準は、通常のパッシブ運用とは異なるため、エンゲージメント計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行い、更新を年次で判断します。

再改訂版コードでも、スチュワードシップ活動の実施に伴う適正なコストは、投資に必要なコストであるという意識を、機関投資家と顧客・受益者の双方において共有すべきであると指摘されています。また、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では本ファンドの採用も通じて実践しています。

()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

インベストメントチェーンの強化を目的とした諸活動

G P IF は、インベストメントチェーンを一層活性化させるべく、2015 年度より、運用受託機関のスチュワードシップ活動が投資先企業からどのように受け止められて いるかを確認することを目的として、運用受託機関のス チュワードシップ活動に関する企業向けアンケートを実施しています。また、運用受託機関と企業の対話の促進に向けた取組として、GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れた開示」の公表をしています。

ア.運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する企業向けアンケートの実施 <実施の目的 >

G P IF の国内株式運用は運用受託機関に委託しており、G P IF は運用受託機関に対してスチュワードシップ活動の充実を求めています。建設的な対話(エンゲージメント)を含む運用受託機関のスチュワードシップ活動が投資先企業からどのように受け止められているかを確認するため、G P IF は 2015 年度に初めて「機関投資家のス

チュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」 (調査対象は「JPX 日経インデックス400」構成銘柄企業)を実施しました。運用受託機関のスチュワードシップ活動の対象となる上場企業に直接アンケートをすることにより、その有効性を点検し、アンケート集計結果の公表を通じてインベストメントチェーンの強化に繋げることが

狙いです。2021年度は7回目の実施となり、GPIFの運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」(エンゲージメント)の実態及び前回アンケート以降の1年間の変化の把握を目的として、東証一部上場企業(2,183社)を対象に実施しま

した。そのうち、32 5%にあたる709社より回答がありました。市場区分別では、プライム市場の企業の回答率は37.0%、スタンダード・グロース市場の企業の回答率は9.1%でした。

(2021年12月16日時点)

<アンケート結果の概要>

過去1年間のRミーティング等における機関投資家の変化について、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しています。今回のアンケート結果では、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同や、TCFDを含む非財務情報を開示する企業が大幅に増加しています。また、統合報告書の作成やTCFDへの賛同を検討中の企業も多く、今後さらに企業の非財務情報の開示が進んでいくことが窺える結果となっています。同時に、これらの非財務情報に対する投資家の関心や活用についても、企業側がポジティブな変化を感じていることが分かりました。

また、企業のESG 活動における主要テーマとしては、「気候変動」と回答した企業が77.9%(前回比+14.3%)と最も多く、「コーポレートガバナンス」が71.7%(同±0%)、「ダイバーシティ」が55.0%(同+11.

8%)、「人権と地域社会」が43 2%(前回比+6 2%)と 続きます。

2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードで追加された補充原則やサステナビリティ課題として例示された項目を中心に、ガバナンス(G)に加えて、気候変動関連に代表される環境(E)や新型コロナウイルス感染症の影響など昨今の世界情勢を反映したとみられる社会(S)まで、幅広いESGテーマに関心が高まっていることが窺えます。

GPIFへの期待としては、 中長期視点の建設的な対話の促進、 ESG 投資の推進、 情報開示の継続などを挙げた企業が多く見られました。結果の詳細については、GPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/stewardship/)をご参照ください。



統合報告書の機関投資家による活用

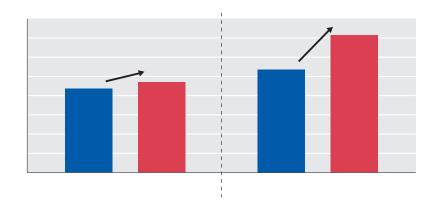
市場区分別 回答率

いると感	US A	きな変化は	見られない	活用され	ていないよ	うに感じる									
		63.5			33.7	2.7			プライム					37.0	
					35.8	2.5									
				46	.3	3.7	,	スタンダード	・グロース		9.1				
	2 0	4 0	6	i I	80	100			C) .	1	2	3	40	50 (%)
		2	2 4	2 4 6	2 4 6	35.8 46.3 2 4 6 80	35.8 2.5 46.3 3.7 2 4 6 80 100	35.8 2.5 46.3 3.7 2 4 6 80 100	35.8 2.5 スタンダード 46.3 3.7	35.8 2.5 スタンダード・グロース 46.3 3.7	35.8 2.5 スタンダード・グロース 46.3 3.7	35.8 2.5 スタンダード・グロース 9.1 46.3 3.7 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1 9.1	35.8 2.5 スタンダード・グロース 9.1 2 46.3 3.7 9.1 2 2 4 6 80 100 0 1 2	35.8 2.5 スタンダード・グロース 9.1 46.3 3.7 9.1 2 3	35.8 2.5 スタンダード・グロース 9.1 46.3 3.7 9.1 2 3 40

イ GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れた開示」の公表拡大~「優れたTCFD開示」公表~

GPIFは、投資家にとって投資先企業と対話を行っていくうえで、情報開示は極めて重要な要素と考えています。その観点で、企業には統合報告書のような任意開示について作成や充実を促し、投資家にはその活用を働きかけることを目的に、運用受託機関に優れた開示の選定を依頼し、「優れた統合報告書」や「改善度の高い統合報告書」などの公表を行ってきました。2021年度は、新たに、国内及び外国株式運用受託機関に「優れたTCFD開示」の選定の依頼を行い公表しました。TCFDは、2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでも言及され、特にプライム市場上場会社に対しては、

「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」とされています。既に日本では多くの企業がTCFD に賛同していますが、これから開示が本格化すると思われます。また、TCFD はグローバルに共通した開示の枠組みであるほか、現在進んでいる非財務情報開示の国際的な議論においても取り上げられており、今後、その重要性はますます増していくと思われます。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、投資家としてもこれまで以上にどのように対話で活用していくかが求められるようになっていくと考えます。



GPIFのスチュワードシップ活動原則では、運用受託機関に対して、重大なESG課題について積極的な対話を求めています。このため、毎年、株式及び債券運用受託機関に、自らが考える重大なESG課題を確認しています。2021年度の結果は以下のとおりでした。投資先企業の株式を持ち続ける株式パッシブ運用機関は、全機関が「情報開示」、「気候変動」、「ダイバーシティ」、「サプライチェーン」を重大なESG課題として挙げており、E(環境)やS(社会)を含めた長期的な課題を特に重大と認識しています。また、昨年からの変化が大きかったのが、「生物多様性」であり、国内及び外国株式パッシブの両方で重大と考える機関が増加しています。一方、投資期間が数ヶ月~数年程度が中心となるアクティブ運用機関は、国内と外国株式で認識している重大なESG課

題が分かれています。国内も外国株式と同様、G(ガバナンス)に加え、EやSなど重視するテーマに拡がりが見えますが、「取締役会構成・評価」、「少数株主保護(政策保有等)」、「情報開示」を全機関が挙げており、G(ガバナンス)をより重大な課題と認識していることが分かります。特に、情報開示は、国内株式及び国内債券の全機関が重大な課題と挙げており、資産に拘わらず、日本企業にとって情報開示が重視されていることが窺えます。情報開示では具体的に、統合報告書の作成や充実、GHG(温室効果ガス)排出量開示のほか、情報開示方針や投資家とのコミュニケーション、英語での情報開示など、開示内容だけでなく情報開示のあり方まで含めて、運用受託機関が重要視していることが分かりました。

<国内株式パッシブ>	<国内株式アクティブ>	<外国株式パッシブ>	<外国株式アクティブ>	<国内債券>	<外国債券>
気候変動 100%	取締役会構成·評価100%	気候変動 100%	気候変動 100%	情報開示 100%	気候変動 95%
コーポレートガバナンス 100%	少数株主保護(政策保有等)100%	サプライチェーン 100%	サプライチェーン 86%	気候変動 93%	コーポレートガバナンス 70%
情報開示 100%	情報開示 100%	情報開示 100%	情報開示 86%	コーポレートガバナンス 79%	健康と安全 70%
サプライチェーン 100%	サプライチェーン 88%	ダイバーシティ 100%	コーポレートガバナンス 800	東 一 一 第一 第一 第一 第一 第一 第一 第一 第一	サプライチェーン 65%
ダイバーシティ 100%	気候変動 88%	コーポレートガバナンス 75%	その他 - 社会 80年	プライチェーン 57%	汚染と資源 65%
不祥事 100%	資本効率 88%	その他 -社会 75%	健康と安全 86%	ダイバーシティ 57%	人権と地域社会 65%
取締役会構成・評価 83%	ダイバーシティ 75%	健康と安全 75%	取締役会構成・評価 86%	環境市場機会 57%	労働基準 65%
少数株主保護(政策保有等) 83%	不祥事 75%	取締役会構成・評価 75%	人権と地域社会 86%	不祥事 57%	腐敗防止 60%
資本効率 83%	人権と地域社会 75%	水資源·水使用 75%	社会市場機会 71%		
人権と地域社会 83%	廃棄物管理 75%	その他 -ガバナンス 75%	ダイバーシティ 57%		
生物多様性 83%	コーポレートガバナンス 63%	その他 -環境 75%	水資源·水使用 5.7%		
廃棄物管理 67%	環境市場機会 63%	森林伐採 75%	環境市場機会 57%		
環境市場機会 67%	その他 -ガバナンス 63%	リスクマネジメント 75%	資本効率 57%		
その他 -社会 67%	汚染と資源 63%	生物多樣性 75%	少数株主保護(政策保有等) 57%		
健康と安全 67%	労働基準 63%		労働基準 57%		
水資源・水使用 67%					
製品サービスの安全 67%					
森林伐採 67%	1			-	□E(環境) □S(社会)
腐敗防止 67%					□G(ガバナンス) □ESGのうち複数テーマ

⁽注1)2021年12月時点で、G P IF の株式運用受託機関及び債券運用受託機関に対して行った調査です。

⁽注2)上記リストの数値は各運用手法の運用受託機関数を分母に当該課題を選んだ機関数の比率です。

⁽注3)上記リストは各運用手法において、5割超の運用受託機関が「重大なESG課題」として挙げた課題です。赤字は各運用手法において全機関が挙げた 課題です。なお、国内株式については、アクティブとパッシブ両方を受託している運用受託機関の場合、GPFの委託額の多いマンデートでカウントして います。

「5]株主議決権行使

議決権行使の考え方

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

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

具体的には、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受け、毎年度、株主議決権の行使状況について報告を受け、ミーティングを実施し、株主議決権行使の取組を各運用受託機関の総合評価におけるスチュワードシップ責任に係る取組の一項目に位置づけ、評価を行うこととしています。

2021年度の株主議決権の行使状況

2021年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、

「行使体制」、「行使状況」の点から評価を実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。

国内株式運用受託機関の対応状況(2021年4月~2022年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 40ファンド 株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0ファンド

(単位:議案数、割合)

	_		会社村	機関に関す	る議案		役	員報酬等	こ関する議	案		政策に関す 三に関する記		定款変更		防衛策 プラン)	その他	
義	案	取締役の 選任	うち社外 取締役	監査役の 選任	うち社外 監査役	会計監査人 の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金 の贈呈	ストック オプション の付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併·営業 譲渡·譲受、 会社分割等	に関する 議案	事前 警告型	信託型	議案	合計
行使約	総件数	167,987	63 £19	15,577	10,405	693	7,592	1,086	876	1,435	13,511	94	790	7,899	465	1	234	218,240
	計	167,465	62,824	15,561	10,397	693	7,539	1,086	876	1,435	13,396	7	790	6,799	465	1	213	216,326
	п	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
会社	賛成	149,145	55 <i>4</i> 45	13,688	8,594	693	6,971	932	127	1,170	13,234	7	747	6,540	21	0	155	193,430
提案	貝瓜	(89.1%)	(88.3%)	(88.0%)	(82.7%)	(100.0%)	(92.5%)	(85.8%)	(145%)	(81.5%)	(98.8%)	(100.0%)	(94.6%)	(96.2%)	(45%)	(%0.0)	(72.8%)	(89 <i>4</i> %)
	反対	18,320	7,379	1,873	1,803	0	568	154	749	265	162	0	43	259	444	1	58	22,896
	נא או	(10.9%)	(11.7%)	(12.0%)	(17.3%)	(%0.0)	(75%)	(142%)	(85.5%)	(18.5%)	(12%)	(%0.0)	(5 <i>A</i> %)	(3.8%)	(95.5%)	(100.0%)	(27.2%)	(10.6%)
	計	522	195	16	8	0	53	0	0	0	115	87	0	1,100	0	0	21	1,914
	ΠI	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(%0.0)	(100.0%)	(%0.0)	(%0.0)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(%0.0)	(100.0%)	(%0.0)	(%0.0)	(100.0%)	(100.0%)
株主	賛成	47	41	8	5	0	5	0	0	0	28	21	0	89	0	0	2	200
提案	貝瓜	(%0.9)	(21.0%)	(50.0%)	(62.5%)	(%0.0)	(9.4%)	(0.0%)	(%0.0)	(%0.0)	(24.3%)	(24.1%)	(%0.0)	(8.1%)	(0.0%)	(%0.0)	(9.5%)	(10.4%)
	反対	475	154	8	3	0	48	0	0	0	87	66	0	1,011	0	0	19	1,714
	נא או	(91.0%)	(79.0%)	(50.0%)	(37.5%)	(%0.0)	(%3.09)	(%0.0)	(%0.0)	(0.0%)	(75.7%)	(75.9%)	(0.0%)	(91.9%)	(%0.0)	(%0.0)	(90.5%)	(#8.68)
(注1)1議	室中に複	数の行信	事案件が7	5在する	場合け ・	それぞれ	の行使性	上数を記載	*してい	± d	(注2)()内は	各議室の	o ≜+ I,⊏ ≬ d o	する割合で	です	

(注1)1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。 (注2)()内は各議案の計に対する割合です。

(注3)反対には、棄権5件を含みます。

外国株式運用受託機関の対応状況(2021年4月~2022年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 23ファンド 株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0ファンド

(単位:議案数、割合)

		会社構	機関に関する	議案	ŕ	の最報酬等に	-関する議案			奴束に関する 更に関する議		定款変更	事前 警告型	その他	議案	
議	案	取締役の 選任	監査役の 選任	会計監査人 の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金 の贈呈	ストック オブション の付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併·営業 譲渡·譲受、 会社分割等	に関する 議案	買収防衛策	財務諸表・ 法定報告書 の承認	その他の 議案	合計
行使網	総件数	114,574	4,580	12,718	26,931	149	181	6,513	10,017	5,767	10,766	8,456	192	12,352	54,214	267 A10
	計	113,195	4,190	12,658	26,700	147	179	6,508	9,991	5,758	10,734	7,961	187	12,352	49,837	260,397
	п	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
会社	賛成	91,426	3,518	11,136	21,158	128	151	4,358	9,719	5,503	8,764	7,258	140	11,734	42,280	217,273
提案	貝瓜	(80.8%)	(84.0%)	(%0.88)	(79.2%)	(87.1%)	(84 <i>4</i> %)	(67.0%)	(97.3%)	(95.6%)	(81.6%)	(912%)	(74.9%)	(95.0%)	(84.8%)	(83.4%)
	反対	21,769	672	1,522	5,542	19	28	2,150	272	255	1,970	703	47	618	7,557	43,124
	/X X1	(192%)	(16.0%)	(12.0%)	(20.8%)	(12.9%)	(15.6%)	(33.0%)	(2.7%)	(4 <i>A</i> %)	(18 <i>A</i> %)	(8.8%)	(25.1%)	(5.0%)	(15.2%)	(16.6%)
	計	1,379	390	60	231	2	2	5	26	9	32	495	5	0	4,377	7,013
	ΠI	(100.0%)	(100.0%)	(100 0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
株主	賛成	819	333	56	58	1	0	1	18	0	19	199	5	0	2,061	3,570
提案	貝瓜	(59 A%)	(85 <i>4</i> %)	(93.3%)	(25.1%)	(50.0%)	(%0.0)	(20.0%)	(692%)	(0.0%)	(59 A%)	(402%)	(100.0%)	(0.0%)	(47.1%)	(50.9%)
	反対	560	57	4	173	1	2	4	8	9	13	296	0	0	2,316	3,443
	/X X1	(40.6%)	(14.6%)	(67%)	(74.9%)	(50.0%)	(100.0%)	(%0.08)	(30.8%)	(100.0%)	(40.6%)	(59.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(52.9%)	(49.1%)

(注1)行使総件数は、不行使の件数を含みません。

(注2)1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

(注3)()内は各議案の計に対する割合です。 (注4)反対には、棄権3994件を含みます。

7 ESG 活動

ユニバーサル・オーナー

·G P IF は広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家

超長期投資家

・GPIFは100年を視野に入れた年金制度の一端を担う

GPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した投資を推進しています。ESGへの取組を積極化しているのは、GPIFが持つ「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」という特徴に理由があります。「ユニバーサル・オーナー」という言

葉は、年金運用やESG 投資などの世界で使われることがありますが、その意味するところは、資本市場を幅広くカバーする投資家ということです。GPIFは、国内上場企業の大多数、主要な海外企業の株式や債券を幅広く保有しており、典型的な「ユニバーサル・オーナー」といえます。

GPIFの株式保有銘柄数(2022年3月末)



例えば、保有する一部の企業が一時的な収益拡大の ために、環境や社会への大きな負荷を省みない事業活動 を行った結果、その企業の株価が上昇したとしても、他 の企業を含めた経済全般や社会がそれらの負の影響を 受けるのであれば、「ユニバーサル・オーナー」のポート フォリオ全体と しても大きなダメージとなります。 言い換 「ユニ えると、資本市 バーサル・オー すが持続可能である ための必要条件ということです。このような負の外部性 を管理し、抑制するために積極的に活動すると ニバーサル・オ ESG 投資の根幹にあるものです。 また、ESG に関する リスクは、長期 であればあるほど顕在化する可能性が高 く、100年先を見据えた年金財政の一端を担う「超長期投資家」であるGPIFにとって、ESGを考慮することのメリットは大きいと考えています。つまり、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンの向上が期待されるESGに関する取組は、年金積立金の運用を与ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」という厚生年金保険法及び国民年金法の趣旨にかなうものであり、これからも積極的に推進していきます。

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

ESG総合指数P IF は、厚生年金保険法に基づき告示される 2021年度には第4回目の報告書となる「2020年度 「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ ESG 活動報告がを刊行しました。MSP IROWIte SQ 18年度 効率的に行われるようにするBbb との基本的な指針TSE alossom ES気候関連財務情報開示タスト 立金基本指針、に基づき積立金の運用を指するとでと形面的 Indexの提言への賛同を表明し、 「2018年康長SG活動報 られています。2020年2月に、積立金基本指針が改正 され、「管理運備異なれた複響を存運用に新いいのでは、「管理運動となった。世界の下では、「Tanana Marketing」には、「Tanana Marketing」には、Tanana Marketing」には、「Tanana Marketing」には、Tanana Marketing。「Tanana Marketing」には、Tanana Market 佐護動報告States G 護艦指数のパ 先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の便期的電価をベフォ FTSE4Good Japan ースに、一部の力投資収益の拡大は必要であるとの考え方を踏まえ、被保ィ (売トフガルが油本企業のÉSG 謹価の推移増変少ばのジメ 険者の利益のために長期的な収益を確保 たあるEstG(電業の気また業種解変動は評価が機会の親指板に関根の技資機ESG 候変動リスク・機会に 大い最後に業種投資を推進す経営姿勢も評価活動報告」売い館を組み2020年度ES GPIFポートフォリオの気候変動SQズグ機会 定められ、ESGの考慮に関する具体的な記載が違加資物を組みて、多面的な分析を行っていま
規模投資家向けに開 GPIFでは、これからもESG^{発された}指数。 ました(2020年4月から適用)。 イトをSectorレベルで ESG 推進活動の評価については、 ESF投資の効果 り返すことで、ESG に関する取組の改善につなげていき が発頻等るまで記して、新聞を要すること選別型(A) ます選別型(A) ます選別型(A) ます選別型(A) というでは、ESGの中でも光型的に取組み 組体対義統可能性向上や視性がも志向している国内があ が進んでは国の教養変動リスク・機会や特殊がスから、自 指**接編期開催されだけ投資が益が空がったがあめれるい一般** CAP然資**は空川人的資本**化**関する**取組み**や**関射集に投資家 INDEX INDEX (除く日本・除く中国 A 株) が投資評価とは異なる錦魚樹必要となりまず1,895銘柄 や企業の関連的協
がりをみせてい
は、180銘柄 Fのポート 指標構成の概念なESGの取組を評価し、投資の効果を確認 フォリオへの影響度などを鑑みながらってのような新しい 運用資金額億七に、透明性を確保する観点から、2018年度よ 動きについてたの注視していきたいと思います。 リ「ESG 活動報告」を毎年度刊行しています。

「2020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

Story コーポン エフィシェント 画教 ESG で期待される好循環



MSCI日本株 女性活躍指数 (WIN)	ESG で期待される
女性活躍指数 (WIN)	MORNINGSTAR Gendi

(コラム)「責任投資をリードしていく長期投資家」としての評価

米国のシンクタンクであるNew Americaより「責任投資をリードしていく長期投資家」としてGPIFが表彰されました。New Americaは2年おきにフレッチャー法律外交大学院と共同開発したResponsible Asset A llocator Initiative(RAAI)インデックスに基づき、ソブリン・ウエルス・ファンド及び年金基金の責任投資における取組みを評価しています。

RAAIインデックスは、責任投資やサステナブル投資に必要となる10の原則のそれぞれに対して3つの細かな指標を設けており、合計30の指標について評価しています。責任投資を行う理由、ESGインテグレーションの状況、ESG投資のパフォーマンス測定の有無、またそれらに係る情報開示等、幅広い評価項目が設けられています。GPIFは、30の指標のうち、「革新的な責任投資の実践(Takes an innovative approach to RI)」を除く、29指標で満点を獲得し、総合98点という高評価を得ました。

2021年は251の機関が評価対象となり、ノルウェー政府年金基金グローバル(ノルウェー)、APG(オランダ)、カリフォルニア州教職員退職年金基金(米国)などと並んで、GPIFは上位30機関の称号である「Leaders」にアジアの年金基金としては唯一選ばれました。受賞は2019年に続き、連続2回目となります。



「2 1ESG指数に基づくパッシブ運用

GPIFでは、2017年度に国内株式について、ESG総 合指数を2つ、女性活躍指数を1つ、合計3つのESG指 数を選定し、パッシブ運用を開始しました。指数選定にお いては、リスク・リターンという経済合理性に加えて、当 該指数の採用により、ESG 評価の改善などを通じた日本 の株式市場の底上げ効果が期待できるか等を評価しまし た。また、2018年度には、年々深刻化する気候変動問 題に関連して、企業の炭素効率性(売上高当たりの温室 効果ガス排出量)を評価した株式指数であるS&P/JPX カーボン·エフィシェント指数及びS&Pグローバル大中 型株カーボン・エフィシェント指数(除く日本)を選定し、こ れらの指数に基づくパッシブ運用を開始しました。

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

2020年度には、ESG指数を選定する上での基本的 な方針を定めた「ESG 指数選定における工房指針」につ 、経**省の**風力で議決し、当該指針等に則り、M S C I BANK A C W I E S G ユニバーサル指数及び Moor main g s ta r ジェ ンダー・ダイバーシティ指数(愛称「Grether Protry to 基づく外

国株式のパッシップ運用を開始しました Investment The EU bank !

ESG 指数選定における実務指針

2021年度には、国内株式のESG総合指数について 審査を行った結果、下記指数を選定し、その指数に基づ く国内株式のパッシブ運用を開始しました。その結果、 ESG 指数に基づく運用資産額は2021年度末時点で約 12.1兆円となりました。

種別	指数名
総合型	FTSE B lossom Japan SectorRelative Index

<重視したポイント>

指数のウェイト付けや銘柄選定において、ESG 評価が 重視されていること

ESG 評価の透明性が高く、企業側にも評価手法が分か りやすく、市場の底上げが期待される指数であること 特定の業種・業態の企業を選定除外とするネガティブス クリーニングが含まれない指数であること

親指数に対するトラッキングエラーが比較的小さく、投 資キャパシティが大きいティルト型や組み入れ銘柄数 が多い指数であること

G指数が、様々 業のES®対応が進む ることを期待しています。





















EDC

テーマ指数

外国株

Ε (環境)

S&P/JPX カーポン・エフィシェント 指数シリーズ

国内株

国内株

S (社会) 国内株

MSCI日本株 女性活躍指数(WIN)

国内株

外国株

外国株 G (ガパナンス)

M orn ingstar ジェンダー・ダイバーシティ指数 (GenDi)

ESG 総合指数

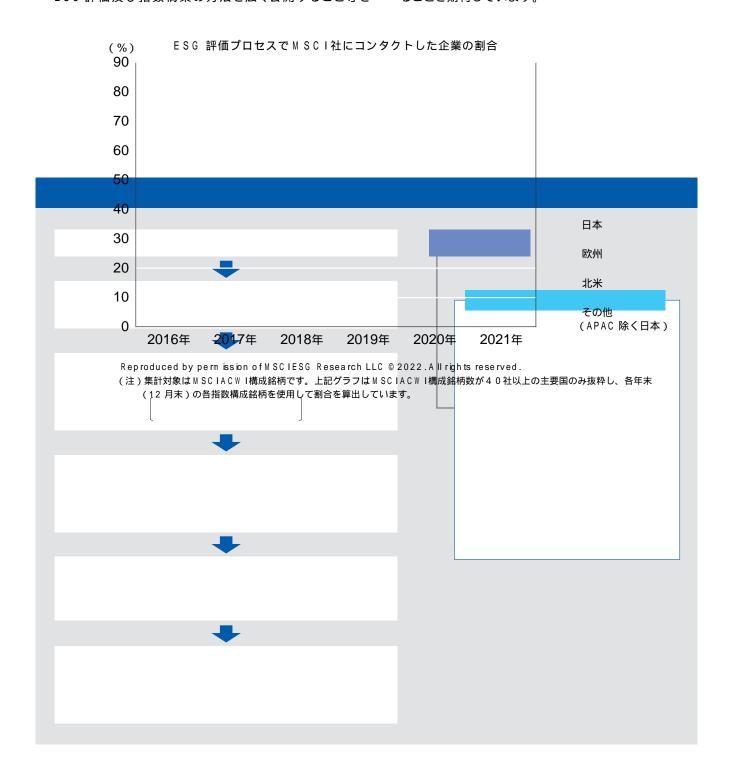
			11 0 0 15 % 11% 4	M C C LA C W LE C C
	FTSE B bssom Japan hdex	TSE Blosson Japan Sector elative Index	M SC 1シャハン hESG セレクト・リーダーズ指数	ユニバーサル指数 (除く日本、除く中国A株)
指数の コンセプト・ 特徴	 ・世界でも有数の歴史を 持つFTSE Russellの ESG指数シリーズ。 FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキー ムを用いて評価。 ・ESG評価の絶対評価が 高い銘柄をスクリ業種 ングし、最後にはアレイトを を トで中立化したESG総合 型指数。 	・FTSE B lossom Japan In d e x と B lossom Japan In d e x と 同同 FTSE Russe IIのESG 評価カースに、テンリニのカー(果企のカー(果企の力・で、大力を出して、アンルを開いて、アンルを開いて、アンルを開いて、アンルを関いて、アンルを関いて、アンルを関いて、アンルを関いて、アンルを関いて、アンルを関いて、アののでは、アンルのでは、アンのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルのでは、アンルので	 ・世界で1,000社以上が 利用するM SC IのESG リサーチに基づいて構築なESGリカーを包括的に市場地 クを包括的に市長映した 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。 	・M SC IのESG 旗艦指付との。ESG 旗艦付もを下り、 ESG がられた は M を を を を を を を を を を を を を を を を を を
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 NDEX [1,395銘柄]	FTSE JAPAN ALL CAP NDEX [1,395銘柄]	M SCIJAPAN MITOP 700 [699銘柄]	M SC I A C W I (除〈日本・除〈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)

	<u> </u>			
	M SC I日本株女性活躍指数 (愛称「W N 」)	M omingstar先進国 (除く日本) ジェンダー・ダイバーシティ指数	S&P/JPX カーボン・ エフィシェント	S&P グローバル (除く日本) 大中型株
		(愛称 ^F G enD i」)	指数	カーボン エフィシェント 指数
	・女性活躍推進法により開示される女性活躍性進法に雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多格ではスコアを算出、高調を対している。	・E qu ileap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。	・環境評価のパイオニア 的存在であるT nucost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。	・環境評価のパイオニア 的存在であるT rucost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。
指数の コンセプト・ 特徴	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。	・評価は リーダーシップ及び従業員の男女均 衡度、 賃金の平等と ワークライフ・バラン	・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	・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
	↑↓	ス、ジェンダー間の 平等を推進するための ポリシー、コミット メント・透明性・説明 責任という4つのカテ	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。	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)	ゴリーで実施。	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)	M SCIJAPAN M ITOP 700 [699銘柄]	MomingstarDeveloped Merkets(ex JP) Large-Wid [2,177銘柄]	` T-O-P-K [2 ,175 銘柄]	S&P G lobal Large M id Index(ex JP) [3,080 銘柄]
指数構成銘柄数	352	2 ,1 49	1 ,855	2,428
運用資産額(億円)	12 ,457	4 ,1 9 5	15,678	33,906

なお、GPIFでは、企業のESG 課題に対する対応や情報開示を促進するためには、企業においてESG 評価や指数構築手法に関する理解が深まることが重要だと考えており、指数会社に対して、ESG 評価対象企業の拡大やESG 評価及び指数構築の方法を広く公開すること等を

通じて、企業と積極的に対話をすることを求めています。 その結果、FTSE社、MSCI社ともに評価対象企業を大幅に拡大し、指数会社と企業との対話は急増しました。 今後の日本企業のESG対応や情報開示の改善につながることを期待しています。



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

行(ADB)等の世界の主要な国際開発金融機関に拡大しました。また、2019年度から各国政策金融機関ともパートナーシップを締結し、2022年3月末時点で発行体となる国際開発金融機関10行、各国政策金融機関6行と投資プラットフォームを構築しています。これらのプラットフォーム等を通じたグリーンボンド、ソーシャルボンド(新型コロナウイルス対策を目的としたコロナ債を含みます。)、サステナビリティボンドの投資実績は、2022年3月末時点で約16兆円となっています(ブルームバーグのデータに基づき国際資本市場協会(ICMA)の原則等に準拠した債券の投資実績をGPIFにて集計)。

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

8 その他主要な取組

マネジャー・エントリー制度導入に伴う公募の実施

ア.マネジャー・エントリー制度の導入状況

2018年2月にマネジャー・エントリー制度を右記表にある伝統的4資産全てに導入しました。2021年度末時点の登録状況は右記のとおりとなっています。

	エントリー	情報提供
国内債券	5	6
外 国 債 券	258	15
国内株式	41	5
外国株式	311	31

イ.伝統的4資産におけるマネジャー・エントリー制度の見直し

伝統的4資産におけるマネジャー・エントリー制度については、データの管理を外部に委託するとともに、応募者には登録されたプロダクトのパフォーマンスデータの更新を求めていましたが、データ更新の負荷が大きかったこ

とから、2021年11月にプロセスを変更し、GPIFへの 登録のみで完了することとしました。パフォーマンスデー タについては外部のデータベースを活用しつつ、必要に 応じてGPIFへの提出をお願いしています。

ウ.伝統的4資産の運用機関の選定

運用資産全体の長期的なリターンを向上させることを目的に、2021年度は国内債券アクティブで5ファンド、 外国債券パッシブ2ファンドを選定しました。 エ .オルタナティブ資産の運用機関の 分散投資による効率性の向上のため、2 定したのに続き、2018年度に海外 らオルタナティブ資産(インフラストラク 2019年度にグローバルPE分野1件、 ベート・エクイティ、不動産)に係るマルラ PE分野及び海外不動産分野各 略を行う運用機関の公募を行っています。 PE分野1件の運用受託機関を 開始しました。 国内不動産分野1件、1 新しい運用機関を 機動的に採用 データ管理 審査 評価 登録

競争

運用機関選定プロセス・審査基準

- ア より機動的に選定を実施するため、選定を開始する前に求めるプロダクトやマネジャーの特性・運用能力を明らかにし、第1次審査で書類審査を行った上で、第2次審査ではそうした属性を有しているかを審査することにより、第3次審査でより詳細な審査を実施する対象を絞り込むこととしています。また、従来は総合評価と採用を同時に決定していましたが、評価の一貫性を高めるため、第3次審査では評価のみを決定し、その後、運用受託機関構成を勘案して採用先を決定するプロセスとしています。
- イスチュワードシップ活動原則において「投資における ESGの考慮」を定め、運用受託機関にもESGインテ グレーションを求めることとしたことから、評価項目の 「運用プロセス」においてESGを投資分析及び投資 決定に明示的かつ体系的に組み込んでいるかを評価 することとしています。

マネジャー・エントリー制度による公募

選定方針の決定

求めるプロダクトやマネジャーの特性・運用能力を投資委員会で決定

第1次審查

応募した運用機関の提出書類に基づき、第2次審査対象の運用機関を選定

- ・関係法令上の認可等の公募要件
- ・運用実績等

第2次審査

運用機関の提出資料や外部データベースの情報を精査するほか、必要に応じてヒアリングを実施し、プロダクトやマネジャーの特性・運用能力が求めているものであるかを審査し、第3次審査の対象を選定

第3次審查

現地ヒアリングを実施し、運用体制、運用能力等を評価。また、運用手数料の妥当性も評価し、総合評価点を確定

採用先の決定

適正な運用サイズやリスク・スタイルの分散等の観点から運用受託機関構成を検討し、採用する運用機関を決定 選定結果を経営委員会に報告 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

ア.運用受託機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。

2021年度においては、運用上の懸念が考えられるファンドを中心にミーティングを行い、総合評価を実施した結果、国内株式アクティブ1ファンドを解約し、国内株式パッシブ1ファンド、外国株式アクティブ1 ファンドに対して警告を行うなど適切な対応を実施しました。

総合評価以外でも、運用体制の変更により運用能力に 懸念が生じた国内株式アクティブ2ファンド、外国債券ア

イ.資産管理機関の管理・評価

資産管理機関の管理は、W eb 会議を含む定期ミーティング等において業務の進捗状況等について説明を受けるとともに、課題に応じて随時ミーティングを行う等の方法により行いました。また、これに加え、年に一度、資産管理

ウ.資産管理の在り方の見直し

近年、GPIFの運用の多様化・高度化に伴って資産管理機関による対応も複雑化しています。GPIFでは、総合評価等を踏まえ、管理コストやBCP(事業継続計画)も考慮しながら、さらなる運用の多様化・高度化に対応できるよう資産管理機関(グローバルカストディを含む)の最適化を進めています。

また、運用の多様化・高度化に伴うリスク管理を的確に

(注)運用受託機関等の一覧については101・102ページをご覧ください。

クティブ1ファンドを解約しました。

また、運用受託機関のうちトランジション・マネジャーの管理は、トランジション実施時の取引に係る報告の提出を求め、取引コストや運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、必要に応じてミーティングを実施し、説明を受ける等の方法により行いました。

なお、アクティブ運用機関の報酬体系については、超過収益に応じた報酬率(=実績連動報酬)としており、超過収益を獲得できない場合はパッシブ運用並みの運用報酬(=基本報酬)となる仕組みを導入しています。

に係る資料の提出を求め、組織・人材、業務体制、内部統制、資産管理システム、グローバルカストディ、情報セキュリティ対策などを把握し、資産管理機関の強みや課題を理解しながら、業務方針に基づく総合評価を行いました。

行うとともに、運用受託機関との対話の実効性を高めるためには、これまで以上に取引データを迅速に収集し、リスク分析等に活用することが必要です。このため、資産管理機関から収集する会計用データとは別に、投資判断用データとして運用受託機関から直接取引データを収集する仕組みを構築しました。引き続きこれらのデータの活用を推進するための体制を整備していきます。

GPIF Finance Awards

G P IF は、運用手法の高度化や金融商品の多様化が進む中で、年金運用に関する学術研究態勢の強化を継続性を持って進める環境づくりが年金積立金の安全かつ効率的な運用のために必要と考えています。

このような環境づくりの一環として、2016年度に GPIF Finance Awardsを創設し、年金運用の分野で 優れた功績をあげた若手研究者を表彰するとともに、そ の功績や社会的意義を広く情報発信し、優秀な研究者の 活動を振興しています。

2021年度においては、第5回GPF Finance Awards 受賞者の表彰を行いました。受賞者は、ロバート・マートン MIT 教授(1997年ノーベル経済学賞受賞)をはじめとする金融・ファイナンスの分野で著名な研究者で構成された選考委員会の審査を経て、下記のとおり決定しました。

受 賞 者:仲田 泰祐 氏 東京大学 准教授

略 歴:シカゴ大学経済学部卒、カンザスシティ連邦準備銀行調査部(アシスタント・エコノミスト)、ニューヨーク 大学経済学博士、連邦準備制度理事会調査部(主任エコノミスト)を経て、2020年より現職。

受賞理由:ゼロ金利制約下における政策効果の変化や不確実性が経済へ及ぼす影響の分析など、重要かつ時流に乗ったテーマについて質の高い研究を行っており、年金資産運用への応用が期待される価値ある研究成果をあげている。また、ゼロ金利制約下でのイールドカーブの変動要因の解明などの研究にも取り組んでおり、ファイナンスの分野において今後のさらなる活躍が期待されるため。

(選考委員)

ロバート・マートン ノーベル経済学賞受賞、MITスローン・ビジネススクール教授、ハーバード大学名誉教授

ジョシュ・ラーナー ハーバード・ビジネススクール教授

デビッド・チェンバース ケンブリッジ大学ジャッジ・ビジネススクール教授

植田 和男 共立女子大学教授、東京大学名誉教授(元運用委員会委員長)

翁 百合 (株)日本総合研究所理事長(金融審議会委員)

沖本 竜義 オーストラリア国立大学クロフォード公共政策大学院准教授

福田 慎一 東京大学大学院経済学研究科教授(金融審議会委員)

米澤 康博 早稲田大学名誉教授(元運用委員会委員長)

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

第週車研究 GPIFの役割と組織運営

GPIFは、調査研究を行い、得られたノウハウを蓄積し

2021年度は、以下3つの調査研究(うち2つは大学等

1でいた的生物を開放して手金種主義の管理及び事の役割共同研究)を行いました。 用を安全かつ効率的に行うために必要と考えています。

GPIFの位置付

投資におけるESG及びSDGSの考慮に係る調査研究

① 年の金 財政 制造動立 金運用 において投資先及び市場全

体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡 日本の公的年金制度は、社会全体で連帯し、現役世代 大に必要であるとの考え方を踏まえ、非財務的要素であ

人に必要であるとの考え方を踏まえ、非財務的要素であの保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間技養を加進考え方を基本として運営されています。つまり、給付に必しています。
要な資金をで、自身の立てるという「積立方式」ではな他方で、ESGやSDGsを含むサステナビリティに関連く、現役世代の保険料を給付に充てる「賦課方式」を基本する分野については、従来の経済・金融・金融工学といっとしています。

た分野のみならず、環境経済・気候科学・都市工学など一般に、賦課方式の年金制度においては、支払準備金 多岐にわたる研究分野との関連があり、また、情報学にのようなものは別として、多額の積立金を保有する必要は ありませる技術を活用することによりに後来定量化が困難で

れている将来に備えるため、日本の公的年金制度におい

す。そ近年、保険料の浸透や金給付にお願えが着まざせ、企 のを無念積を評価基準別企業あ変射政の病定化に活用し、

する新文と従来員、使給者、社会、環境)への考え方が大きく 母から、世界と類を見来する米 三義がら程売齢化が進んった でいます。そ配慮めた2004年ケ汞ルみた側でみまり増多、 「2004年改正」といいます。では価値や別と進む形で傾向 が年金の受給を終えるまでの 間に設定し、その期間内で年金財政様々な之子の期間内で年金財政限均衡方式)が導入されました。この

る社会の評価」と「企業自身が置かれている状況」とののパランスを自動的に調整する仕組み(マクロ経済スライギャップや、ステークホルダー価値を考慮した企業価値(注)2004年改正や公的年金制度の詳細については、厚生労働省のホームへ

の実態を明らかにすることを目的として、「ポストコロナ 社会における企業価値の探索に関する研究」が実施されま

②氏禽財政における積み金の役割われたアン

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

GPIFは、ESG 等に関する調査研究を継続的に実施し ド)も併せて導入されました。そのような仕組みを通りての分 公的年金制度の持続可能性の向上が図られています(注) 散投資効果とボートフォリオ効率性に関する調査研究」 年金積立金の運用に関する主な法律には、「厚生年金 等の実施により、ESG・SDGs投資が効果を発揮するメ 保険法」(以下」厚年法」といいます。)、「国民年金法」 年金積立金の運用に関する主な法律には、「厚生年金」等の実施により、ESG・SDG s 投資が効果を発揮するメ保険法」(以下「厚年法」といいます。)、「国民に年金法」の以上では、「国年法」といいます。)、「国民に理運用のようですが、「国年法」といるですが、「国年法」といるでは、「日本法」(以下「GPI下法」といいます。)がある。 独立行政法人法」(以下「GPIF法」といいます。)が多 全体的に把握することも重要だと考えており、 されらの法律で、「積立金の運用は、専ら被保険者の たの研究のトレンドや会後の研究の方向性等を捕捉する 利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行 行われなければならない | (GPIF法)ということが定めら れています。このように、「長期的な観点からの安全かつ てば、**職課方式を存储をなかける企業無値や探索に関する研究**的な運用」ということが、法律上の最も基本的な要 請とおこて調査をついて協力しました。

> またこのアシケー定調型やほど事業養発運機関投費婦及び 他の御史投資家という見輪。走務・紅巌が宿めるよくとで土体」 ていまれたは独立征政法と予則法シー厚生業機と乗りたいクン 定められた「乗でほが達成す」全様と発揮党に関する帰標しい (以下に要望し福客の重要性が高まった、は年、財政の環境が 況及び見過しを踏まえ、長期的に任金積立金の実質的なた。 運用利回り(任金積立金の運用利回りから名目賃金上昇 東業会社は機関投資家に比べ、ステークボルダー重視 率を差し引いたものをいうして、17%を最低限のリスクで確め取組みが株価に適切に反映されていない」と回答する 保すること「が要請されています。GPIFは、これを受け 傾向が見受けられました。このように、主体によって各ス て、中期計画において分散投資を基本として長期的な観 テークボルダーに対する重要度がどの程度違うかどいう 気がらの資産構成割合(基本ボートフォリオ)を定め、これである。 ことや、ステークホルダー価値と株価の織り込み具合の 基つき年金積立金の管理・運用を行っています。 関係性に関する認識はどの程度違うかといったことにつ(https://www.mhlw.go.jp/index.html)をご参照ください。 いての結果が新たに得られました。

共同研究先:国立大学法人京都大学

程度が賄われており、積立金から得られる財源(寄託金 償還又は国庫納付)は1割程度です。また、概ね50年程 度は積立金を取り崩す必要は生じません。さらに、年金 給付に必要な積立金は十分に保有しており、積立金の運 用に伴う短期的な市場変動は年金給付に影響を与えませ ん。つまり、ある特定年度に評価益又は評価損が発生した としても、それが翌年度の年金給付額に反映されること はありません。

市場の状況が変化し



ウ.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調査研究

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

の状態を反映できるモデルを設定して分析しました。

この結果、ESG 指数の組入れによりリスク・相関が低下し、ポートフォリオの効率性が上昇する可能性があること、WIN 指数は市場状態によって親指数よりパフォーマンスが良くなる可能性があること、PRI署名数が増加するにつれてESG スコアが高いほど企業価値も高まる傾向が強まっていること、企業の高FSG 評価が信用スプレッドを有意に低下させること等といった、ESG 投資の有効性についての客観的な評価が得られました。

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

- (注1) これらの調査研究の他、「世界的な低金<mark>利環境を発生・</mark>定着させているメカニズム」といったテーマで情報提供依頼(RFI)を実施し、寄せられた情報を基 に「日米欧における低金利定着のメカニズム」として論考をまとめ、証券アナリストジャーナル11月号に掲載しました。
- (注2)また、GPFの 施策 できるが の考えが いて、 でいての役職員が図表等を用いてわかりやすく記述した「GPFワーキングペーパー」を公表しています。詳細について記録 G NEでかホームページ ntps://www.gpif.go.jp/investment/research/working-paper.htm 」)をご参照くだざい。

ている訴訟は以下のとおりです。

こ**9**らを**を**か20年度から2024年度までの5年 間を計画期間とする第4期中期計画では、分散投資を基 本として、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポート フォリオ)を策定することを定めています。 基本ポートフォ リオの策定に当たっては、管理運用主体(GPIF、国家公

日本私立学校振興・共済事業団)が共同して定めるモデ ルポートフォリオを参酌することとしています。

また、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方 針(業務方針)を策定し、公表するとともに、経済環境の 変化を踏まえて適時適切に検討を加え、必要に応じて速 務員共暑相のする会どが有価報管報告書等の虚偽記載等により被った損害を回復するため、資産管理機関が提訴し

②運用の目標、リスク管理、透明性の確保等

2022年4月1日時点

年度:**提訴四**5年間を目標期間と**原告** いては過去の運用実績**新額**案し、超過収益が獺**得元**きる 2020年**被告**ら2024 、年金積立金の運用は、財政検 12億6203万円215円 する第4期中期目標では 金智16年5星6日的 な**追取利気分がサービス信託銀箭**先及び市場**全体の持**続的成長が、 (年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引入トデーを期的な投資収益の拡大に分表であるとの和解金額の適由) 日日本が江標イ・サービス信頼観険者の利益やためは一見期的な収益確保を図る目 市場の価格形成や民間の投資ストデル銀行われるものである等といった年金積立金の管理及

におまれて進産金体及助金資産ごとに各々のベンチマーク 収益基/治・発生到収益率がを確保することが求められてい るESG (環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資を推進 することなどが定められています。

また、新たな運用手法及び運用対象の導入等に関する ます , 【外国】 分数投資に 重要事項は 経営委員会で審議のうえ よる運用管理**控**行い、資産全体**提望**産、各運用受託機関**原告** されています。経営委**賃額**こおける討議の内容**応**心いて 及び各資産管理機関等の各種リスク管理を 日本マケダートラスト音話銀行概要を経営委員会でで認を得た後に速やかに公 2016年3月14日 第一審係属中(ドイツ) 透明性の確保が │ フォルクスワーゲンAG が定められています。 (集団訴訟に参加)ることは 上具体的加金額の混沌を建立 第4期中期目標では、 フォルクスワーゲンAG ブ運用を併用するこ 原則としてパッシ 2016年9月19日 運用デーア・タトリート智託銀行います。 訴状において 第一審係属中(ドイツ) ブ運用集団訴訟に参加) 具体的な金額の記載なし Porsche Automobil 日本マスタートラスト信託銀行 訴状において 2016年9月19日 第一審係属中(ドイツ) (集団訴訟に参加) 具体的な金額の記載なし Holding SE 理及び運用は関し遵守すべき事項 ③ 年金積立金の管 日本マスタートラスト信託銀行 訴状において Deutsche Bank AG 2017年12月15日 第一審係属中(ドイツ) ※ 大集団訴訟に参加_人 具体的な金額の記載なる 真重な<u>専門家の注</u> 第4期中期目標では は行わないことな まますマスタートラスと信託銀行られ ている意までは4万9,893 第一審係属中 実義務の遵守を徹底する るなが薬や自な石 また、年金積立金の運用に当たっては ナる本とがタートラスト語新銀舞 要な魔動性(原金等) ツカが強が有っを承 を確保する係属中でかり (集団訴訟に参加) 円滑に資産の売却 資金の投入 れ、日本マスタートラスト信託銀行 足なく確実に資金を確保するな事は属め、果やり て、特定の時期かの集中を同避する百分ださ (集団訴訟に参加) **ユーロ** などが求めら さらに、企業経営等し します 株主議論権の行使等如22年了贖切在村成を行うタートラスト信託銀行 3億245万860 仲裁手続き中 (仲裁手続に参加) ブラジルレアル (ブラジル)

GPFの役割と組織運営

1 公的年金制度におけるGPIFの役割

年金財政制度とGPIF

日本の公的年金制度は、社会全体で連帯し、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されています。つまり、給付に必要な資金を予め全て積み立てるという「積立方式」ではなく、現役世代の保険料を給付に充てる「賦課方式」を基本としています。

一般に、賦課方式の年金制度においては、支払準備金のようなものは別として、多額の積立金を保有する必要はありません。しかし、人口や経済変動に適切に対応するとともに、現在よりも更に少子高齢化が進むことが想定されている将来に備えるため、日本の公的年金制度においては、賦課方式を採用しながらも積立金を保有しています。そして、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用することとされています。

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

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

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

また、GPIFの一定期間内における業務運営の目標は、他の独立行政法人と同様、主務大臣が定めることとされていますが(独立行政法人通則法)、厚生労働大臣により定められた「GPIFが達成すべき業務運営に関する目標」(以下「中期目標」といいます。)においては、「財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。)1.7%を最低限のリスクで確保すること」が要請されています。GPIFは、これを受けて、中期計画において分散投資を基本として長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定め、これに基づき年金積立金の管理・運用を行っています。

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

年金財政における積立金の役割

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

程度が賄われており、積立金から得られる財源(寄託金償還又は国庫納付)は1 割程度です。また、概ね50 年程度は積立金を取り崩す必要は生じません。さらに、年金給付に必要な積立金は十分に保有しており、積立金の運用に伴う短期的な市場変動は年金給付に影響を与えません。つまり、ある特定年度に評価益又は評価損が発生したとしても、それが翌年度の年金給付額に反映されることはありません。

2 組織:内部統制体制

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

[1]基本的なガバナンスの仕組み

日本では、高齢者の生活を

GPIFは、現役也で新り立見る設備でを採用経営委員会 が、合議によって、重要な意思決定を行うとともに、その 決定に沿った執行が行われているかどうかを監督すると いうガバナンスの仕組みを採用しています。経営委員の うち3名は監査委員(1名が常勤)を兼務し、監査委員会 を構成しています。監査委員会は、管理運用業務の監査 を行うとともに、経営委員会から委託を受け、理事長又は 理事による管理運用業務の実施状況の監視を行っていま す。理事長は、GPIF法第7条第1項に基づき、経営委 員会の定めるところに従いその業務を総理します。この ガバナンス体制により、「合議制」と「意思決定・監督と執 行の分離 | を確保しています。

経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その 他のGPIFの業務に関連する学識経験又は実務経験を 有する専門家9名と理事長の合計10名によって構成さ

【ケース 】 れています。経営委員会は、GPIとの建設を振る企業を 項の決定を行います。その中には、基本ポートフォリオ・ 中期計画の作成のほか、年度計画の作成、業務概況書の 作成、組織・定員や管理運用業務に関する重要事項の決

定(運用リスク管理や内部統制の基準労鋒競業準型組織 規程の制定等ケー理事の性命で際見ての同意などが含ま

479 兆円 れます。

ガバナンス体制が、理事長の独任性外ろ現在の形に変 化して放命4乗業経過しました。ガバナンスの語源はギ リシャ語の「熊取り」に由来も想すらでの実践に当たって は、外形的な形式の整備にとどまることなく、実質的な改 革を推進し、国民の皆様から一層信頼される組織体制の 確立を目指すべくで物でを軟件です。を行っていくことが 求められています。

2020 2025 2030 2035 2040 2045 2050 2055 2060 2065 2070 2075 2080 2085 2090 2095 2100 2105 2110 (注1)人口の前提は出生中位、死亡中位です。

(注2)実績はGPFの運用資産額であり、年金特別会計で管理する積立金等 を含みません。

厚生労働大臣

《年金制度の設計・年金財政の検証》)ケース、ケース の詳細は34ページをご覧ください。

|に関する法令上の要請と甲期目標・甲

年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

厚年法では、年金積立金の運用は、年金積立金が被保 険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の 年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意 し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安 全かつ効率的に行うことにより、後来に初まって年金事

業の運営の安定に資することを目的として行うとされて います。また、GPIF法では、年金積立金の運用が市場そ の他の民間活動に与える影響に留意しつつ行うこと等と されており、中期目標では、株式運用において個別銘柄 の選択を行わない旨が規定されています。

厚生年金保険法第79条の2(同旨国民年金法第75条)

(略)積立金の運用は、積立金が厚生年金(保険等の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、 将来の保険給付の貴重な財源となるものようながとといいまし、専ら厚生年金保険の被保険者の利益 のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の 運営の安定に資することを目的として行うものとする。

年金積立金管理運用独立行政法人法第20条第2項

(略)資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮すると ともに、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本と し、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第79条の2及び国民年金法第 75条の目的に適合するものでなければならない。

これらを受け、2020年度から2024年度までの5年 間を計画期間とする第4期中期計画では、分散投資を基

本とし経営長期的な観点ならの資産構成制合(基本で理等、 フォ提及疾病をするできることがはある。基本が運営で振る リオの策定に設たっては、管理運用素質(タイパ、厚家公) 務員共滿組合連合会。地方公務員共滿組合連拿舍及び21

年度においては、合計13回開催しましたが、その概要

運用ある性標りですスク管理、透明性の確保等

2020年度から2024年度までの5年間を目標期間と する第4期中期目標では、年金積立金の運用は発展できた。 関係を実行する十分な根拠を得ることを前提に行う 証を踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り (年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引 いたもの)1.7% を最低限のリスクで確保することが目標 とされました。このほか、市場の価格形成や民間の投資 行動等を歪めないよう十分留意すること、中期目標期間 において資産全体及び各資産ごとに各々のベンチマーク 収益率(市場平均収益率)を確保することが求められてい ます。

また、年金積立金のリスク管理については、分散投資に よる運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関 及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うことなど が定められています。

第4期中期目標では、原則としてパッシブ運用とアク ティブ運用を併用すること、ただし、アクティブ運用につ

日本私立学校振興・共済事業団)が共同して定めるモデ ルポートフォリオを参酌することとしています。

また。任金種音楽の管理及延運用に関する具体的な方」方 針(業務方針)を策定し、経済表するよとたに、経済環境のは 変化を踏まえて適時適切に検討を加えり必要に座じて速につ やかに見事を行うを発を変していますな議論を行いました。

なお、経営委員会の議論の内容は、一定期間を経た後に 議事概要としてGPIFのホームページに掲載されます。

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

また、新たな運用手法及び運用対象の導入等に関する 重要事項は、経営委員会で審議のうえ、議決することと されています。経営委員会における討議の内容について は、その概要を経営委員会で承認を得た後に速やかに公 表することにより、GPFの組織運営の透明性の確保が 図られています。

年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

第4期中期目標では、慎重な専門家の注意義務及び忠 実義務の遵守を徹底することが求められています。

また、年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考 慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがな いよう十分留意し、特に、資金の投入及び回収に当たっ て、特定の時期への集中を回避することとされています。 さらに、企業経営等に与える影響を十分に考慮しつ つ、株主議決権の行使等について適切な対応を行うこ

と、株式運用において個別銘柄の選択は行わないことな どが定められています。

加えて、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年 金給付等に必要な流動性(現金等)を確保すること、その 際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却 等を行い、不足なく確実に資金を確保するために必要な 機能の強化を図ることなどが求められています。

管理及び運用能力の向上、業務運営の効率化等

第4期中期目標では、高度で専門的な能力を必要とする業務等を明らかにし、人材の受入れに伴う環境整備を図ること、高度で専門的な人材を活用した研修等を実施し、法人職員の業務遂行能力の向上を図ること、人材の戦略的確保・育成に向けた方針を策定すること、高度で専門的な人材の報酬水準の妥当性については、民間企業等における同様の能力を持つ人材の報酬水準と比較する等の手法により、国民の皆様に分かりやすく説明することなどが定められています。

また、リスク管理について、フォワード・ルッキングなリスク分析とともに長期のリスク分析を行うなど、その高度化を図ること、各種運用リスクの管理状況について、経営

委員会は適切にモニタリングを行うこととされています。

業務運営の効率化については、中期目標期間中、一般管理費(システム関連経費及び人件費を除く。)及び業務経費(システム関連経費、管理運用委託手数料、運用指数利用料、人件費及び短期借入に係る経費を除く。)の合計について、2019年度を基準として、2013年12月の閣議決定等に基づき新規に追加されるものや拡充される分を除き、毎年度平均で前年度比1.24%以上の効率化を行うこと、新規に追加されるものや拡充される分は翌年度から1.24%以上の効率化を図ることなどが求められています。

[4]執行体制

①組織

GPIFの役職員は、2022年4月1日時点で、役員は経営委員長、経営委員8名(うち兼監査委員3名)、理事長、理事2名(総務・企画等担当、管理運用業務担当兼CIO)の12名、職員は154名(臨時職員を除く。)となっています。

組織は、経営委員会事務室、監査委員会事務室、総務 部(総務課、経理課)、企画部(企画課)、調査数理室、運 用リスク管理室、情報管理部(情報管理セキュリティ対策課、システム管理課)、投資戦略部(投資戦略課)、運用管理部(運用支援課、資産管理課、資金業務課)、市場運用部(委託運用課、スチュワードシップ推進課)、オルタナティブ投資室、インハウス運用室のほか、理事長直属の法務室、監査室が設けられています。

2 組織・内部統制体制

]基本的なガ*]*

′スの仕組み

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

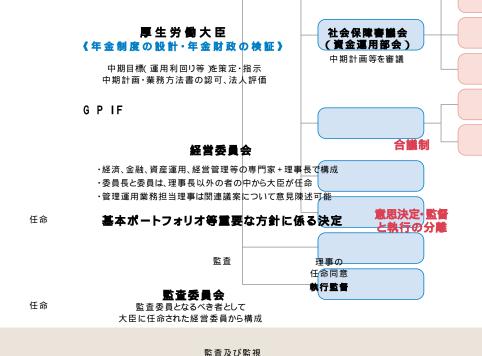
経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他のGPIFの業務に関連する学識経験又は実務経験を有する専門家9名と理事長の合計10名によって構成さ

理事長の任命 管理運用業務担当

理事の承認

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

ガバナンス体制が、理事長の独任性から現在の形に変化してから4年半が経過しました。ガバナンスの語源はギリシャ語の「舵取り」に由来します。その実践に当たっては、外形的な形式の整備にとどまることなく、実質的な改革を推進し、国民の皆様から一層信頼される組織体制の確立を目指すべく、的確な「舵取り」を行っていくことが求められています。



執行部

執行

②内部統制体制

GPIFでは、経営委員会で制定した「内部統制の基本 方針は経営委員会は、経済統备融係資産運用を経営管理等、 す様々な分野の専門家が、GPIFの投資や業務運営に係る

蝿広い課題にするで理る事的をはいいという。 の推進を図るためは内部熱制是関係しましたがはるの概要 部統制委員会の下にコップライアンス委員会を設置し、 法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るとともに、コン

管理を行っています。

業務1921年度の経営委員会ではたろうお表党を発生り方 による事をがっている。 リスク等を存に簒奪配金は来る運用して2管理の状況につ 業**メートで理事長等から報告を受けって発な議論を行りました。 識がある経営委員会の議論の母窓はてて実期間を経た後に 在横事概要としていての本部を等が伝掲載まれます。 当該リスクへの適切な対応を図るとともに、発生の都度、

プライアンス・オフィサーを置いています。また経営を 員会物開催乗の総括管理部署及び監査室に報告すること

則及び行動規範を遵守し、国民の皆様から信頼される組 2024年度います。これら役職員による業務リスク等管理に係 であるべく行動するよう役職員へ周知徹底を図るとと る業務執行状況については、毎年1回経営委員会に報告 内部通報・外部通報に関する **主な議題、議決な審議事項の登録献**プク等が発生した場合 **什組みを確保するほ** 役員第54首令その他**0271年**が定 :(v)議決別程 財投債の会計区分変更炉供給業務/資法書の改正でい当法人内部手続の押 **印廃止に伴う

・ 種類程の改正**・ 勝執

・ 一般

・ 又はGPIFの役員 ときは、新数規程等 こ其5月24日戦力 **份議長経営委員会規程の敗正**用業務の執行に係る重要事項に関する意思決定を ています。さらに、GPIFの業務の内 部審議等を何わ佐渡業務無況書を入ての表前の年養養務集績評価が紫資委員和を事 ため、監査室を設置して16月1月日 業年度財務諸表並びに事業職告書及び消費報告書の独角的 利器及が損失更処理論 第4期中期計画に掲げられている、宏柳像制・機関の重要事項を入ています。 充・強化については、2021年3月1日議決で法務室を襲業務概況書作案 GPI保有基盤柄開まで2021年3月1日議決で法務室を設置 、個開短回高い甘ル6月28日ブ投稿2年度業務運輸評価(精報セ令和2事業年度財務議業施が科事業報告。書度選決 算報告書の作成、利益及び損失の処理系の供会計に関まる重要事事に素り審議等を 切な対応、内部牽制機能の強化 底水び満路頭面の確 保**等用26曜的確審議施を歴マモクの在り**かため経営企画会議、契約案件(運用受託機関との契 (議決 バンチマークの在り 発等を除く。)の契約手続に係る公正性を確保するため契 第59回 9月22日 大の危険の管理 関する規程 の他の体制では、年 約審査会、調達に関する点検等を行うため外部有識者を **第60回** 立金の管理及び 10月21日 運用に伴つ各 リスク(運用リスク) <u>含む契約監視委員会を設置する等、法人の内部統制体</u> の管理を動か配行うため運用の大力管理委員会を設置 制の確立を図っています。 (才審議) **基本 (業務 ヴォリオ の)検証の 粋媚の基本**対については、GPIF のホームページ (https:// また**第69**箇の業務**実施の障害** ábout/philosophy)をご参照くださし む。))の識別、分析 等(レピュテー) ョンリスク (注2) GPIFの財務諸表については、GPIF法の規定により、監査委員会及 び会計監査人の監査を受けた後に、経営委員会で議決を行うととも `評**価が**と過当該 ノス**介(34対**応 等を行うため内部統 に、独立行政法人通則法の規定により、厚生労働大臣の承認を受け ノ要因の 2月17日 在化した 員会を設置 第64回 握とリスクの を後に公表しています。財務諸表の内容については、GPIFのホーム 上本ボートフォリオ検証の枠組代p系/www.gpif.go.jp/info/finance)をご参照くださ ≾議決⊋よ職員給与規程(運用専門職員本俸表)等の改正、 情報セキュリティ管理規 を立案、推進す るために必要な施策 第65回 3月10日 程の改正 (審議)令和4年度計画(案) (議決) 管理運用業務担当理事及び理事(管理運用業務担当を除く。)の任命に関す 第66回 3月30日 経営委員会規程の改正 る同意、

3 1監査委員会

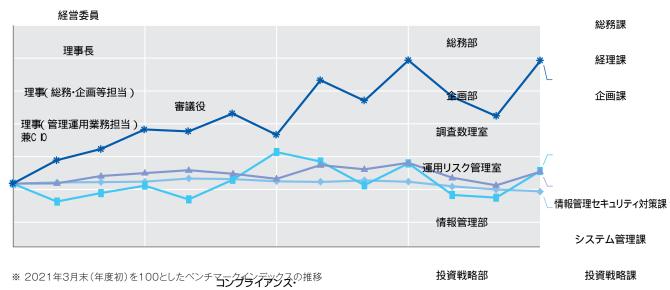
監査委員会は、その職務を補助すべき、理事長及び理 視の一環として、執行部が主催する各種委員会(投資委員 事からの独立性を有する職員(監査委員会事務室を構成し 会、運用リスク管理委員会、経営企画会議、契約審査会 ている。)を指揮して職務を遂着するとともに、内部監査部理事長及び籍為に随時陪席するほか、最部室担当者及び理事長・理事 委員(監査委員を含む))の任命 門である監査室や会計監査人(有限責任監査法人トーマ理事(管理運用の)研修、手腕時の調査等を行ってGPFの業務の実態、適 ツ)とも密接に連携しながら職務に当たっています。 正性を把握、分析し、これらの活動を通じて得られた情報 は適宜経営委員余にも報告して共有するとともに、内部統 監査委員会は、2021年度合計14回開催しました。監 査委員会は、主として中期目標の達成状況、経営委員会 鸞制の┼層の強化に向けて、経営委員会や理事長に対し、組 及び経営委員の職務の執行状況、理事長以下の役職員の 整査の結果は、監査軽告をして、GPIFのホームページ 職務の執行状況、内部統制システムの状況、会計の状況の 5 つの観点から監査を実施しました。 は掲載することとしています。 また、監査委員会は、経営委員会から委託を受けた監 組織 開リスツ管理室、情報管理部(情報管理セキュリティ対策 GPFの役職員は、2022年4月1日 時点で、役員は経 営委員長、経営委員8名(うち兼監査委員3名)、理事長、 課、システム管理課)、投資戦略部(投資戦略課)、運用 管理部(運用支援課、資産管理課、資金業務課)、市場 理事2名(総務・企画等担当、管理運用業務担当兼00)の 運用部(委託運用課、スチュワードシップ推進課)、オルタ 12 名、職員は154名(臨時職賃を除べ保体制なっています。 組織は、経営委員会事務室、監査委員会事務室、総務 ナティブ投資室、インハウス運用室のほか、理事長直属の 部(総務課、経理課)、企画部(企画課)、調査数理室、運 法務室、監査室が設けられています。

第3部 資料編

組織図[2022年4月1日時点]

経営委員会

経営委員会事務室



オフィサー

運用支援課

資金業務課

資産管理課

委託運用課

市場運用部

運用管理部

スチュワードシップ推進課

オルタナティブ投資室

インハウス運用室

役職員数(2022年4月1日時点)

経営委員長1名、経営委員8名、理事長1名、理事2名、職員154名 (うち常勤職員152名、非常勤職員2名(・臨時職員を除く。.))......

監査室

(コラム)専門人材の確保・育成と勤務環境の整備

G P IF では、運用の多様化やリスク管理の向上など のため、高度で専門的な人材の確保・育成に努めていま す。証券アナリスト、弁護士、M B A 、不動産鑑定士等の 様々な分野の資格を有する専門人材を有しています。

また、G P IF では多様な人材がやりがいを持って働ける よう、勤務環境の整備を進めています。育児休業の積極 的な取得を推進するとともに、早出遅出勤務制度の柔軟 証券アナリスト 58人

MBAなど 19人

弁護士 3人

公認会計士 2人

税理士 1人

不動産鑑定士 4人

Ph.D. など 3人

2022年4月1日時点、

な活用など、育児・介護中の人材にもより働きやすい環境整備に努めています。



内部凝集機構等の推移

GPIFでは、経営委員会で制定した「内部統制の基本 管理を行っています。

方針」2注選擇表養等內部統制を係る体制を整備をでいま)及び3業獲用不分差運用受配機関例運用資産概要委員会ペー す。ジから109ページ)の表については、2001年度以降**心よる業務火スカ等管理規程の制定係食め**:新**析な業務**oif.

果体的にはLe理事長に理事及び職員の職務の執行が法てExt2のグ等管理に基づく諸規蔵を策定はましたでごび新だなさる 令は適合することを確保するための体制では、内部統制 の推進を図るたぬ、駒郎繞離委員会を設置するほか、1内ペー識別の治析及び評価を毎年1回実施は同日ます。またぐ顕・ジ 部統制委員会の不何思ざがある行列と及委員会を設置Uatest-在化山たりな例についたはe各部室等が形成的連続がてい 法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るとともに、コン プライアンス・オフィサーを置いています。また、投資原 則及び行動規範を遵守し、国民の皆様から信頼される組 織であるべく行動するよう役職員へ周知徹底を図るとと もは、内部通報・外部通報は関する仕組みを確保するほ か、役員等が法令その他GPIFが定める規程等に違反

し、又はG P IF の役員等たるにふさわしくない行為をした ときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を行うこととし ています。さらに、GPIFの業務の内部監査等を行わせる ため、監査室を設置しています。

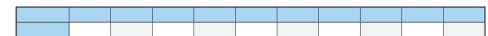
第4期中期計画に掲げられている法務体制・機能の拡 充・強化については、2021年3月1日付で法務室を設 置し、個別性の高いオルタナティブ投資に対する適時適 切な対応、内部牽制機能の強化、コンプライアンスの徹 底及び法令遵守の確保等の一層的確な実施を図ってい ます。

損失の危険の管理に関する規程その他の体制では、年 金積立金の管理及び運用に伴う各種リスク(運用リスク) の管理を適切に行うため運用リスク管理委員会を設置 し、また、GPIFの業務実施の障害となるリスク(業務リ スク等(レピュテーションリスクを含む。))の識別、分析 及び評価並びに当該リスクへの対応等を行うため内部統 制委員会を設置し、リスク要因の継続的把握とリスクの 予防、並びはリスクが顕在化した場合の損失を極小化す るために必要な施策を立案、推進することにより、リスク 業務リスク等管理プロセスに基づき、潜在的なリスクの 当該リスクへの適切な対応を図るとともに、発生の都度、 業務リスク等の総括管理部署及び監査室に報告すること としています。これら役職員による業務リスク等管理に係 る業務執行状況については、毎年1回経営委員会に報告 しています。なお、重大な業務リスク等が発生した場合 は、速やかに経営委員会に報告しています。

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

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

- (注1)内部統制の基本方針については、GPFのホームページ(https:// www.gpif.go.jp/about/philosophy)をご参照ください。
- (注2)GPIFの財務諸表については、GPIF法の規定により、監査委員会及 び会計監査人の監査を受けた後に、経営委員会で議決を行うととも に、独立行政法人通則法の規定により、厚生労働大臣の承認を受け た後に公表しています。財務諸表の内容については、GPIFのホーム ページ(https://www.gplif.go.jp/info/finance)をご参照くださ い。



内部統制等の概念図



				の執行に係 等適合の確			職務執管理位	執行に係るM 体制	青報保存	職務の 確保体	執行の効率 制	座性の					
			内部統制委員会				情報セキュリティ委員会			経営企画会議 批			投資委員会				
			コンプライアンス委員会				最高	情報セキュリテ	イ責任者	契約審查会		,	契約監視委員会				
				ノブライアンス・	4744-		損失危	険管理体制		C 10	(最高投資	責任者)					
								苏村委員会	(再掲)	情報	システム委	員会					
	内部通報窓口 [弁護士事務所]		内	部・外部通り	最制度					Jan 402	化統括責任	-					
							温用	リスク管理	安良女	100 44%							
			199	教委員会													
								B告等信頼						単位:億円			
		20 ⁻	1年度末	成委員会 2012年度末	2013年度末	20	14年度末	多壽食業	2010年後末	20	2018年夏末	2019年度末	2020年度末	2021年度末			
運	用上の累積損益(E=前年度E+D)		94,154	206,137	308,075		460,694	407,192	486,118	586,408	609,867	526,665	903,991	1,004,484			
(内	寄託金の運用に係る運用上の 累積損益(2001年度~) (注	1)	23.928 理事(総利	235.911 第·企画等担当	337,849 は、総務部	企	490,468 画部、調査	436,967 数理室、運用					933,765	,,			
(内訳)	承継資産の運用に係る運用上の注 累積利差損益(1986年度~)	2)	理事(管理 -29,774	里運用業務担 一29,774	当)兼C 10 は、 -29,774	投:	資戦略部、 一29,774	運用管理部、ī 29,774	市場運用部、7 29,774	†ルタナティブ −29,774	投資室、イン/ -29,774	(ウス運用室の -29,774	D事務に関す -29,774	る事項を所掌 -29,774			

- (注1)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注2)「運用上の累積損益」は、年金福祉事業団(以下「旧事業団」といいます。)において資金運用事業を開始した1986年度以降の累積損益(年金特別会計への納付金の累積額を含みます。)です。
- (注3)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。
- (注4)2013年度から2015年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券をその他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。
- (注5)2016年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、評価を行っています。)を基に算出しています。
- (注6)独法設立後累積及び市場運用開始後累積の「運用上の損益」は、2006年度の末収金236億円及び損益額(3億円の増加)を加味しています。

第3部 資料編

1 ベンチマークインデックスの推移(2021年度)

5											
											0.0%
										外国株式 19	38%
]	
										国内株式 1.9	39 %
										外国債券 1	B 8 %
										国内債券 一	1.22%
3月末 = 年度	初) 6月末		9月末			12月末			3月	±	
		したべいエフークィ		10		12万水			5/3	Т	
	年3月末(年度初)を100と			159							
	ーク収益率(2021		22年3月)			(単	位:%)				
	NOMURA -BPI 除く					1 22					
	FTSE世界国債インテ	ックス(除く日本	、中国、円べ・	-ス)		1.88					
	TOPIX(配当込み)					1.99	_				
国株式	MSCI ACWI 除<日z	、円ベース) 	E1)		19 38						
│ 参考指標	5										
			2021年3	月末	202	22年3月	未				
内債券	10年国債利回り	(%)	0	10		0.22	2				
口生光	米国10年国債利回り	(%)	1	74		2.3	1				
· <u>国債券</u> 	ドイツ10年国債利回り	(%)	- 0	29		0.5	5				
内株式	TOPIX配当なし	(ポイント)	1,954	0 0	1	,946.40	0				
ノエメルドコ	日経平均株価	(円)	29 ,178	80	27	,821.4	3				
	NYダウ	(ドル)	32,981	55	34	678.3	5				
国株式	ドイツDAX	(ポイント)	15,008	34	14	,414.7	5				
	上海総合指数	(ポイント)	3 ,441	91	3	25220	0				
国為替	ドル/円	(円)	110	50		121.38	3				
(注2)	ユーロ/円	(円)	129	87		135.0	5				
1)M SC I A	CW Iは、「除く日本、配当i	込み、管理運用法人		因考慮前	で算出し		<u>ー</u> す。				
2)外国為替	替レートは₩ M ロイター社口	ンドン 1 6 時仲値()	対米ドル)を採用	していま	す。						

2 運用実績等の推移

2 運用実績等の推移(96ページから99ページ)及び3 運用手法・運用受託機関別運用資産額等(100ページから109ページ)の表については、2001年度以降のデータをGPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html)にてExcelファイルの形式で掲載していますのでご参照ください。

また、4 超過収益率の要因分析(110・111ページ)の表についても、データをGPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html)にてExcelファイルの形式で掲載していますのでご参照ください。

[1]収益率

∠012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2016年度 2017年度 2018年度 2019年度 2020年度 2021年度 (2012~2021年度)(2006~2021年度)(2001~2021年度) 25.15 ea. E 資産全体 10.23 12 27 5 A2 3.99 8.64 - 3.81 5.86 6.90 1.52 5.20 6.39 (単位:%) **∠012**+ **2013**+ **2014**+ **2015**+ **2016**+ **2017**+ **2018**+ **2019**+ **2019**+ **2020**+ **2021**+ **202** 時間加重収益率 .61 国内株式 23.40 18.09 30.48 10.80 14.89 15.66 - 5.09 80 - 9.63 14 20 10.15 8.12 13.08 *A*1 (注1)収益率は運用手数料等控除前です。 (注2)直近10年間、独法設立後及び市場運用開始後の収益率は、各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

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

(注4)2001年度から2019年度の資産全体の収益率は、市場運用を行っている資産(以下「市場運用分」といいます。)の修正総合収益率と財投債の収益率

Г	をそ	れぞれの投下	元本平	均残高等。	で加重平均	して算出し	ています。								1
	(注5)202	0年度以降の	資産全	体の収益	をは、時間が	0重収益率	です。								
	(注6)202	0年度以降の	国内債	券は円建る	の短期資	産を含みま	す。また、2	020年度	以降の外国	債券は外貨	建ての短り	明資産を含	みます。		
	(注7)為替	ヘッジ付き外[国債券	は2019年	度まではタ	国債券に	区分し、20	20年度以	降は国内債	券に区分し	ています。				
	(注8)修正	総合収益率及	び時間	引加重収益	率の計算式	等の詳細	は、G P IF (カホームペ	ージ(h ttp:	s://www	.gp if.go .jp	/gp if/w o	rds/inde	x .h tm 1)にて.	用語
	集を	掲載しています	すので	ご参照くだ	さい。										
														l	
	参考														ļ
	修正総合	収益率												(単位	: %
		2012年度 20	013年度	2014年度	2015年度	2016年度 2	017年度 20	18年度 20	19年度 202	0年度 2021		10年間 2021年度)(2	独法設立後 2006~2021年	市場運用開 夏) (2001~2021	
	資産全体	10.23	8.64	12 27	3.81	5.86	6.90	1 52	5 20	25.19	5.40	6.39	4.0	0	ea.
	市提運用分	11 33	9 27	12.88	. 3 09	5.94	6 94	1.51	524	25 31	5.40				

財投債(満期保有目的債券)

(単位:%)

______ (単位:%)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度 2	2017年度 20	18年度 20	19年度 2020	9年度 2021	年度			
収益率	1.45	1.58	1.63	1.75	1.77	1.82	1.93	1.93	1 A1				
(注1)収益	率は運用手	数料等挖	除前です。										
(注2)直近	10年間、独	法設立征	を 及び市場	運用開始後	の収益率	は、各年度(の収益率を	用いて幾何	平均により	算出してい	1ます(年率	換算値)。	
(注3)財投	債は償却原	原価法に	よる評価に	より算出し	ています。	2020年	度の財投債	の収益率に	は会計区分	を満期保育	目的債券	としていた	2020年4月か
202	1年1月末	までの期間	間の収益率	です。なお	、財投債に	よる運用は	、2020年	度中に終了	しました。				
(注4)資産	全体の収記	益率は、7	5場運用分	の修正総合	合収益率と	財投債の場	又益率をそ	れぞれの扮	下元本平	均残高等で	7加重平均	して算出し	ています。なお、
202	0年度の財	投債の収	益率は会言	区分を満	期保有目的	債券として	いた2020	年4月から	2021年1	月末までの	期間の収益	率を用い	にいます。
(注5)市場	運用分の収	益率は修	正総合収置	益率です。									
(注6)修正	総合収益率	の計算式	(等の詳細	は、GPIFの	ホームペ・	-ジ(https	://www.	gp if go .jp	/gp if/w o	rds/index	h tm ۱)ات	て用語集を	掲載していますの
でご	参照ください	, I											

[23|收運網手法·運用受託機関別運用資産額等

(単位・倍円)

[1]增用	学法	驯 * 資	建洲:	運用	資產 額	2°(18°2#C) 2 29 †±	229	() () () () () () () () () () () () () ((2) 年度) (1) (2) 年度) (1) (2) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4	独法設立後累積 7 2006~2021年度)(5場運用開始後累積 2001~2021年度)
収益額 112,222	102,207	152,922	- 53,098	79,363	100,810	23,795	· 82,831	377,986	100,925	914,301	920,030	1 ,054 ,288
参考												
(市場運用分)												(単位:億円)
2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	直近10年間 (2012~2021年度)(独法設立後累積 2006~2021年度)(市場運用開始後累積 2001~2021年度)

総合収益額 100,685 151 824 - 53.846 78.899 100,578 110,449 23.623 - 83,003 377 881 100,925 908,016 896,403 1,021,825 15,957 5,959 - 1,221 国内債券 21,263 3,653 20,094 - 3,958 3,622 - 2,503 - 4,960 57,906 133,926 139,826 外国債券 18,218 17,777 18,884 - 6,600 - 5,962 6,740 6,975 103,619 10,154 26,738 10,724 103,648 117,005 33,314 - 34 895 45,546 55,076 国内株式 31,855 69,105 20,732 - 37,015 146,989 10.871 300,113 218,988 293,787 外国株式 47,387 439,753 37,620 54.887 206,658 446,303 471,350 47,863 · 32 451 43 273 35,140 31 411 84 290 短期資産 34 13 15 0 - 0 11 - 34 118 76

(財投債(満期保有目的債券))

(単位:億円)

直近10年間 独法設立後累積 市場運用開始後里積 014年度 2015年度 2016年度 2017年度 2018年度 2019年度 2020年度 2021年度 (2012~2021年度)(2006~2021年度)(2001~2021年度) 2012年度 2013年度 収益額 1.773 1 522 1.098 748 464 232 172 172 105 6.286 23,627 32.463

- (注1)収益額は運用手数料等控除前です。
- (注2)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
- (注3)財投債は満期保有目的債券であった2021年1月末までは独立行政法人会計基準に従い、取得価格(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償 却原価法により算出した価格)による評価を行い、売買目的有価証券に変更した2021年2月から売却までの間は時価による評価を行うことにより収益 額を算出しています。なお、<mark>売買目的有価証券に変更した後の収益額は国</mark>内債券に含みます。
- (注4)財投債による運用は、2020年度中に終了しました。
- (注5)2020年度以降の国内債券は円建ての短期資産を含みます。また、2020年度以降の外国債券は外貨建ての短期資産を含みます。
- (注6)為替ヘッジ付き外国債券は2019年度までは外国債券に区分し、2020年度以降は国内債券に区分しています。
- (注7)総合収益額は、実現収益額に加えて資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。計算式等の詳細 はGPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/gpif/words/index.html)にて用語集を掲載していますのでご参照ください。

「3]損益額

累積利差損益(1986年度~)

(単位:億円)

(単位:億円)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度		市場運用開始後累積 (2001~2021年度)
収益額(A)	112,222	102,207	152,929	- 53,097	79,356	100,810	23,795	- 82,831	377,986	100,925	920,030	1 ,054 ,288
運用手数料等(B)	240	268	310	405	430	520	336	370	660	431	5,749	6,936
財政融資資金に対する借入利息等(C)											2,988	26,214
運用上の損益(D = A · B · C)	111,983	101,938	152,619	- 53,502	78,925	100,290	23 459	- 83,201	377,326	100 493	911,532	1,021,377

2011年度末 2012年度末 2013年度末 2014年度末 2015年度末 2016年度末 2017年度末 2018年度末 2019年度末 2020年度末 2021年度末

運用上の累積損益(E=前年度E+D) 94,154 206.137 308.075 460.694 407.192 486,118 586.408 609.867 526.665 903,991 1,004,484 寄託金の運用に係る運用上の 累積損益(2001年度~) 123,928 235,911 490,468 436,967 515,892 933,765 1,034,259 337,849 616,182 639,641 556,439 - 29.774 - 29.774 - 29.774 - 29.774 - 29.774 - 29,774 - 29,774 · 29.774 · 29.774 - 29.774 - 29.774

(注1)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも十致しません。

- (注湋)「運用上の累積損益」は、年金福祉事業団(以下「旧事業団」といいます。)はおいて資金運用事業を開始した1986年度以降の累積損益(年金特別会 計への納付金の累積額を含みます。)です。
- (注3)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。
- (注4)2013年度から2015年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券をその他 有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。
-)2016年度の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、保有目的区分を売買目的有価証券に変更し、評価を行って います。)を基に算出しています。
-)独法設立後累積及び市場運用開始後累積の「運用上の損益」は、2006年度の未収金236億円及び損益額(3億円の増加)を加味しています。

[4]年金特別会計への納付額

		2012年度	2013	年度 20	14年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度			市場運用開始 (2001~202
年金特別会	余計への納付額	6,291	21	,116	32,710	2,750	2,907	9,096	7,300	7,721	15,818	7,500		167,674	17
;ナ /丰 +5		の第1	7 1/ 5	020/	÷ □ 1+	口車業団	の姿を演	田車器におけ	+ = 100	2年度の年	수타미스	=+ A (D) % th	(十分1つ	の倍田なる	
エ ハロ 7参	建用用知及系值		7 26 3	9291	2 119V	山争未凹	<u>の</u> 員並建	刊争未にのし	0 0 1 9 9 .	2 牛皮切牛	-並付別女	1 / VU) AND 1	 小亚 2	り限门で	白のた領
	- 65 TO VE F	n _	— .	보 스 네시											
5]管理運用	甘委託-	于多	汉科											
		2012年度	2013	年度 2	014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	!		
管理運用委	委託手数料額 (億円	222		253	291	383	400	487	295	319	611	352			
平均残高	(兆円	g) 111 <i>5</i>	1	23.9	131.9	139 0	137.3	155 <i>.</i> 7	158.9	161 <i>A</i>	170 2	193.1			
管理運用委	季託手数料率 (9	6) 0.02		0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04	0.02			
注1)平	均残高は、月末に	時価平均残高	高を用	いてお	り、自	家運用をお	含みます。	なお、202	0年度ま	で保有して	ていた自家	運用の財	投債フ	ァンドにこ	いては低
	法による簿価の		- '		-										
	産管理機関に対						費用等、	信託財産か	ら引き落	とされる費	聞を含みる	ません。			
汪3)官	理運用委託手数	料額は指数す	明用業	額を含	みます	0									
							-								
							\dashv								
٦ 6 T	運用資産	≧額•資	产	構品	窜	<u> </u>									
_		- nx	. /=	,1 1.2 12	נים 🔨	Н									
		2012													
		2012 年 (2013年)		(_2018年度末 2014年3月末	₹)		2014 年 (2015年				2015年 月 (2016年3月	床 末)
	7	国用資金額 (億円)		機成比 (%)		運用資産!		機成比 (%)		資産額 (円)	構成比 (%)		運用資産		機成比 (%)
国内債	券	744,586			1.81		,596	55 A3		567,037	(11)	41 25		28,010	(11)
市場	 運用	637,830		5:	2.95	620	,364	49.01		516,915		37.60	49	3 588	
	簿価	106,757			3.86	81	232	6.42		50,122		3.65	;	34 <i>A</i> 22	
財投	時価	(110,928)				(83	,993)			(52,114)			(:	5 ,980)	
外国債	券	117,896	-		79	139	,961	11.06		181 ,815		13 23	18	9,388	
国内株	走	175,575		1	1.57	208	. <i>4</i> 66	16 <i>A</i> 7		316,704		23.04	30	5,809	:
外国株	式	148,758		1:	2 35	197	,326	15.59		300,772		21 88	3	0,714	
短期資	.産	17,838			1 48	18	1, 422	1.46		8,441		0.61		3,554	
合	計	1 ,204 ,653		10	00.0	1,265	771	100.00		1,374,769	1	00.00	1,34	7 475	10
		2016年					2017年度末	_		2018年				2019年月	
		(2017年					2018年3月末	₹)		(2019 年	3月末)			(2020年3)	月末)
	i	用資産額 (億円)		構成比 (%)		運用資産(構成比 (%)		資産額 1円)	構成比 (%)		運用資産 (使円		横成比(%)
国内債	券	478,707		33	04	445	,178	28 47		431,627		27.11	37	1,259	:
市場	運用	462,236		3	.90	436	,214	27.89		422,664		26.55	36	2,297	1
財投	海価	16,472			14		,964	0.57		8,963		0.56		8,962	
H) 1X	時価	(17,485)				(1	727)			(9,576)				9,371)	
外国債	券	196,817		1;	58	239	,109	15.29		278,187		17 A7	36	4 ,087	1 2
国内株	式	351,784		24	28	406	,99 5	26.03		386,556		24.28	35	5,630	
- 13 PK	式	349,262		24	1.10	386	,629	24.72		418,975		26.32	37	1,639	1
外国株	riz:	72,463			00		,920	5.49		76,808		4.82		3,716	
	産	1,449,034		100	0.00	1,563	,832	100.00		1,592,154	1	00.00	1,50	6,332	10
外国株			_				202 年度末								
外国株短期資		2020 年 (2021年		•			2022 年3月末								
外国株短期資	it it	(2021年 国用資産額		構成比		運用資産		構成比							
外 国 株 短 期 資 合	it it	(2021年 国用資産額 (億円)		機成比 (%)	2.54	運用資産(作円)		構成比 (%)							
外 国 株 資 合 内 債	計	(2021年 E用資産額 (億円) 438,229		機成比 (%) 	3.54	運用資産 (作円) 476	5 306	機成比 (%) 24 23							
外短期内国外国外国情债	計 券 券	(2021年 國用資産額 (億円) 438,229 472,943		機成比 (%) 20 21	40	運用資産 (億円) 47€	3 06 √784	機成比 (%) 24.23 24.76							
外 短 期 内 内 債	計 券 券	(2021年 E用資産額 (億円) 438,229		機成比 (%) 25 25		運用資産 (億円) 47€ 486	5 306	機成比 (%) 24 23							

2015年度 2015年	 丸債券												
1987年 19	分 俱分												(単位:%
20		<u> </u>	2012年度 201	3年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	
特別では、	I			0a.0			- 0.85			- 0.36			
#Minimum							1						
マディーウロは 342 006 127 446 008 008 137 446 008 008 141 1-00 070 1-12 008 008 008 008 008 008 008 008 008 00		中間加重加大家											
#200位年						+	1						
中の回回総算	パッシブ運用												
1977							ļ						
1		時間加重収益率	3.92	0.78	3.10	4.06	- 0.76	1.34	1.09	- 0.69	80.0	0.29	1.31
# 記述性	アクティブ運田	ベンチマーク収益率	3.72	0.58	2.98	5.55	- 0.93	1.14	98.0	- 1.01	- 0.70	- 122	1.09
1930 1493 1270 -332 -32	アファイン圧用	超過収益率	+020	+0.20	+0.11	- 1.49	+0.18	+020	+0.11	+0.31	+0.78	+1.51	+0.22
### 2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2016年度 201		アクティブ比率	14.38	9.73	11.96	16.10	19.35	22.05	24.09	25.76	33 <i>4</i> 8	23.70	
18世紀 18日本 18日本 18日本 18日本 18日本 18日本 18日本 18日本	国債券												(単位・%
回画収益率 19.50 14.80 12.70 -3.32 -2.2			2042年 20	0年度	2014年中	2045年中	2048	2047年度	2040年度	ž čanan dei West	マーがの年度	2024年章	
10 画面送車 18-30 14-38 12-20 - 3-32 1-3-22 1-								BPI	NOMURA-	BPI「除〈ABS	3]		(年率) 株野村総合研究
178							i 国		NOMURA-	BPI 国債 3.55	7.06		株野村総合研究
中国知事型基本							l Pa		+				
大・グーアーの日本		時間加重収益率											Bloomberg lage
#報収益率													Services Limite
1	ハッシブ運用	超過収益率	+0.12	- 0.07	- 0.09	+0.04	ł		FTSE 世界間				
時間加重収益率 18.19 18.28 18.28 - 2.80		パッシブ比率	70.67	71.05	70 A4	66.35	63.43	61.65	04.37	69.66	71.31	76.75	
2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2015年		時間加重収益率	19.41	14.25	13.89	- 3.66	0.50		/ FTSE 米国国	国債インテックス 国債インテックス	1~3年(人)	なし・円へ 4.14	FTSE Fixed Incom
7クティブ比率 29.33 28.95 29.56 33.85 35.7	アクティブ運用								-			- ,	FTSE Fixed 5 ne. 3 n
USAGG プルールバーケスを認め合いディフス(ハッグル・円ペース) Bloomberg Indispendent Blo)	Bloombe rg 198 6 Services Limite
2015年度 2015年		アクテイプ比率	29.33	28.95	29.56	33.65		USAGG					Bloomberg Inde
2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2016年度	 内株式						. 国	EUROAGG	ブルームバーク	ブ・ユーロ総合イン	ンデックス(ヘッシ	びなし・円ベース)	Bloomberg Inde
14 15 15 15 15 15 15 15			2012年度 20	13年度	2014年度	2015年度			ブルーム(j	グ米国社債イン 2019年度	デックス(企業ジ 7020年度	なし:円(を見る)	
14	加手顺头索												Bloomberg Inde
Waish 1975													
時間加重収益率 23.77 18.08 30.81 -10.95 14.85 14.86 23.82 18.56 30.89 -10.82 14.80 24.82 14.80 24.82									1ンナックス(ヘッンなし・円へ	(一人)		Services Limite
超過収益率 - 0.06		時間加重収益率	23.77	18.08	30.61	- 10.95	14.65	EUROHY2% 15 A4	インデックライ	ヘッジなし・ 95 1-	-ス) 41 20	2.26	Services Lingite
# 超過収益率	パルシュープ軍中	ベンチマーク収益率	23.82	18.56	93.08	- 10.82	14.69	GBI-E I1/5 0. 87 /C	J.P.モルガン (除く中国、^	·GBI-EMグロ 、ッジなし・哲ペ-	ーバル・ダイバ- -ス) 42.13	^{ーシファイド} .99	J.P. Morgan Securities LLC
時間加重収益率 22.19 18.48 29.56 - 9.90	パッシノ連用	超過収益率	- 0.06	- 0.49	80.0 -	- 0.13	- 0.04	TO P I ∮3				+0.27	(株東京証券取り
アクティブ連用 アクティブ比率 23.82 18.56 30.59 ・10.82 14.83 +0.92 ・1.13 +0.92 ・1.13 +0.92 ・1.13 ・0.14 ・1.13 ・0.14 ・1.13 ・0.15 ・0.14 ・0.03 ・1.13 ・0.10 ・0.04 ・0.03 ・1.03 ・0.04		パッシブ比率	78.15	80.86	87.50	83.03	90.70						(株)野村総合研究
1.63								DNI_C	RUSSELL/N	JMURA 14158 C JOMURA Sma	rap valu 45 1 13 7 II Cap インデッ	ッソ <u>へ(配ラ)の6/</u> クス(配当含 <u>む</u>)	株野村総合研究
19.14	クティブ運用							BN-SG	RUSSELL/NO	MURA Small C	42.13 ap Growth インテ	ックス(配当含む)	
MSCI -WIN MSCI 日本株女性活躍指数(WIN) MSCI G.K. FTSE-BLSR FTSE Blossom Japan Sector Relative Index FTSE Blossom Japan Index FTSE Blossom Japan Sector Relative Index FTSE Blossom Japan Index FTSE Blossom Japan Sector Relative Index		T											
2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2015年度 2016年度 2016年			,										
2012年度 2013年度 2014年度 2015年度 2015年度 2016年度	国株式								+				FTSE International
14 20								SD_C					
14 81			2012年度 201	13年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度 RAFI	2018年度 野村RAFI基	*** 2019年度 準インデックス	2020年度	2021年度	野村を任事りネジ
14 81							ł		法人の配当	果税要因考慮很	後)		
時間加重収益率 28.83 32.34 22.22 ・9.67 14.83 MSCI (ACVUSAI(円含38									8.21	(除く日本、除くこ	P国A株、円ペー		15.53 MSCI G.K
## 20 14 54 14 54 14 54 15 54 54		味思加香瓜芬女					ł I						
## 2014 **** *** *** *** *** *** *** *** ***								9.70					
MSCI の MSCI N MSCI の MSCI N MSCI	パッシブ運用							MSCI-N	課税要因者	^{飯後)} +0.02	· 0.53	- 0.07	MSCI G.K.
暗間加重収益率 29.39 29.61 22.59 ・9.17 ・ンチマーク収益率 28.41 30.64 23.03 ・9.26 ・型点収益率 +0.98 ・1.03 ・0.44 +0.09 ・フラティブ比率 13.90 11.17 11.15 14.02 14 21 MSCI 3.69 MSCI 4.0年8 (日本の子祭・二、配野品等、管理運程途) MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要因考慮後) MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要 日本の記当込み、MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要因考慮後) MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要因考慮後) MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要 MSCI G. [k. 5.19 の配当課税を MSCI G. [k. 5.19 の配当課税要 MSCI G. [k. 5.19 の配当 MSCI G. [k. 5.19 の									MSCI 欧州· 配当課券獎	中東(円ベース 因考慮後 90.36	配当込みを 89.00	理運用法人の 8775	
*** ファイフ運用 *** ファイン で		時間加重収益率	29.39	29.61	22 59	- 9.17	11 98	MSCI P	MSCI ARG	除〈日本10728			MSCI G. 15.19
#週収益率 +0.98 1.03 0.44 +0.09 14.21 MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. 1)各資産のパッシブ、アクティブ比率は、各年度における四半期末の平均値です。 2)2012年度から2019年度は短期資産及び財投債を含みません。 MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検85 +3.17 0.252 0.645 MSCI G.K. MSCI 3.16 税引き検3 0.644 0.742 0.		ベンチマーク収益率	28 A1	30.64	23.03	- 926	14 47	9.70	の配当課税 MSCI EMFI	5囚考慮後) - 13.40 RGING MARK	60-21 (ETS(円ベーン	19.38 ス、配当込み.	15.47
1)各資産のパッシブ、アクティブ比率は、各年度における四半期末の平均値です。 2)2012年度から2019年度は短期資産及び財投債を含みません。 MSCI-AESG A株 円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要 MSCI G.K.		超過収益率	+0.98				. 2 49	1015¥3.16	税引き後85	+3.17	- 2.52	- 6.45	WISCI G. K028
MSCI G.K. 2)2012年度から2019年度は短期資産及び財投債を含みません。						14.02	14.21	MSC13p500	INSUITING T	いいい M G A BA KI	= ≀ S(除 1,1⊞0 00)	vi木、円 行2:25	MSCI G.K.
2)2012年度から2019年度は短期資産及び財投債を含みません。		プクティブ比率	13.90	11.17	11.15	1722			配当込み、代	(対で1変)			
	アクティブ運用								MSCI ACW	ESGユニバー			MSCI G K

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

3 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

1]運	[用手法別・	元儿儿		- HX(Z	<u> </u>	1 12/	1,471	때 까다 다시	,		
						ロナ /エ /ハ かっ		#++	 ~ 0/ \		
						時価総額 			含(%)		
		運用	資産合計			96 兆 5 ,92	26 億円	· ·	100.00		
		\\\\\	ッシブ運用		1	67兆5,24	5 億円		85 21		
		アク	ティブ運用			28,2兆2,84	9 億円		14.39		
			その他			7,83	2 億円		0.40		
						- 時価総額	i	構成割	合(%)		
		(電田)	資産合計		1	96 兆 5,92			100.00		
) 建用!		+		-	_		24 23		
				-		47兆6,3					
		国内債券		ブ運用		36 <u>}</u> <u>4</u> 4,84		+	18.56		
			アクテ	/ブ運用		10兆4,12	7 億円		5.30		
			7(の他		7 ,3 3	7 億円		0.37		
				+		48 兆6,7	84億		24.76		
			パッシ	ブ運用		38 兆 5 ,65	60 億円		19.62		
		外国債券		ブ運用		10兆63			5.12		
				の他			5 億円		0.03		
				†		49 兆5,1			25.19		
		国内株式		ブ運用		46 兆 3 ,68			23.59		
			アクテ	/ブ運用		_3兆1,4	56億		1.60		
				†		50兆7,7	00億		25.82		
		外国株式	パッシ	ブ運用		46兆1,07	'3 億円		23.45		
			アクテ・	ィブ運用		4 兆6,6	27億		2.37		
		\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\			- /+ I						
		L)四捨五入のた 2)国内債券(その		I				債券(その他	けけ外貨建		
	(12)	ての短期資産		II .	= 0.5 kg m	TIMO DR C 7 8 C	70,716	(C)	7/67/ 5/2		
_2]パ	゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚゚]及びア ク	クティフ	ず運用の	の割	合の推	移				
											<u>()</u>
	2012年	度末 2013年度末	2014年度	2015年度	末 20	16年度末 20	17年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末	2021 年
国内債券	パッシブ	90.48 90.1	3 86	10 82	50	79.38	77.03	75.54	71 45	5 72.93	
国内间分	アクティブ	9.52 9.8	7 13.	90 17	50	20.62	22.97	24.46	28.58	5 27.07	
		70.60 71.7			94	60.89	61.98	66 24			
外国債券	アクティブ :	29.40 28.3 78.78 87.6			52	39.11 90.62	38.02	33.76			
外国債券	パルディブ	78.78 87.£	9 86.		52 48	90.62	90.44	90.58 9.42			
外国债券		21.22 12.3	1 13.	29 18			1		+ · · · · ·		
国内株式	アクティブ	21 22			.15	86 <i>4</i> 5	86.32	90.50	90.17	7 87.99	
	アクティブ :		7 88.	05 84	.15	86 <i>4</i> 5 13 <i>5</i> 5	86.32 13.68	90.50			
国内株式	アクティブ : パッシブ : アクティブ :	86.74 89.2	7 88. 3 11.	05 84 95 15					9.83	3 12.01	

及び合計(アクティブ)は、外貨建ての短期資産を含みます。

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

					W (1 - 1 2							
3 34	250	田亞紅機則夕/ 市系紅片笙夕 \	資産管理		単位:億	, ,	海田丰汁	海田亞紅根	(明夕/ 市系17 上祭夕)	資産管理	マネジャ	(単位:億円
用手法		用受託機関名(再委託先等名)	機関	ベンチマーク	時価総	治貝	運用手法		関名(再委託先等名)	機関	ベンチマ	ーク時価総額
	アセッ 法人	トマネジメントOne(旧みずほ信託) 番号 9010001021473	MTBJ	BPI	11,3	45		(ルーミス・セイレス	♪トOne (旧みずほ投信) ・アンド・カンパニー・エル・ビー) SSTB	G. AG	G- 7,093
		イアンス・バーンスタイン イアンス・バーンスタイン・エル・ビー等)	MTBJ	USMBS-	5 ,9	6.7		法人番号 9010	-			
	法人	番号 7010001010313	M IDJ	Н	5,8	07		(アッシュモア・イン	ベストメント・マネジメント・リミテッ	r) SSTB	GBI- EMC	3D· 2,258
		ト・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 番号 2010401034817	M TBJ	BPI	12,6	99		法人番号 6010	001133395 ックス・アセット・マネジメント			
	ブラッ	クロック・ジャパン	M TR.I	USGOV-	5.2	42			ス・アセット・マネジメント・エル・ピー		G. AG	G - 3,208
		番号 9010001125976		H					ンベストメント・マネジメント		6 46	
		ウロック・ジャパン	MTBJ	USMBS.		37			ストメント・マネージメント・リミテッド	等) SSTB	G. AG	6,047
内債券 シブ運用		クロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク)	M TBJ	Н	6 ,1	21		SOMPOアセッ	トマネジメント		G- AG	c <u> </u>
		主友トラスト・アセットマネジメント 番号 8010001114914	M TBJ	BPI	12,7	04		(コルチェスター・グロ 法人番号 7010	コーバル・インベスターズ・リミテッ 001031160	F) SSTB	EXC	8,45
	三井	注友トラスト・アセットマネジメント	MTBJ	BPI· 国	62,5	61		ティー・ロウ・プラ			EURO	НУ
		JFJ信託銀行 番号 6010001008770	M TBJ	BPI- 国	61,3	68		(テイー・ロワ・フラ1 法人番号 2010	ス・インターナショナル・リミテッ 1001185795	f) MTBJ	2%	614
	りそな	アセットマネジメント	SSTB	USGOV-	5.2	70		バインブリッジ・	「ンベストメンツ シベストメンツ・エルエルシー)	M TBJ	USH	Y 630
		番号 5010601048309 アセットマネジメント	SSTB	H EGBI: H		26		法人番号 8010		111111111111111111111111111111111111111	2%	030
	自家	. =	MTBJ	BPI	89.4				ストメント・マネジメント・ジャバ シ ト・マネジメン(グローバル)ノミテ		EUROA	GG 6 235
	自家道		M TBJ	BPI: 国	91,6			法人番号 8010		.,		
		トマネジメントOne (旧DIAM) 番号 9010001021473	MTBJ	BPI	10,8	21	外国債券アクティブ運用	PGIMジャパン (PG M インク等)		G. AG	G- 10.698
	7.7	田与 9010001021473						SSTB 选择是7019	001098893		EXC	
		ルマネジメントOne (旧みずほ信託) ・デ・ン・・パン・	M TBJ	BPI	9 ,3	3.7				SSTB	G: AG	G - 9,865
		/ディ·ジャパン 番号 9010001062807	MTBJ	BPI	2 ,4	61		(パシフィッカ・インベストメ 法人番号 4700	ナ・マネジメナ・カンパニー・エルエルシー 150005220	₹)	=^[
	アム人 MU!人 東 法 明人 日 選 ・	資顧問 番号 1010001016976	MTBJ	BPI	6,9	13		フィデリティ投信		L)) 0.0TB	IIC A C	
		毎上アセットマネジメント	M TBJ	BPI	9.2	27		法人番号 1010	ユーショナル・アセット・マネジメンヤ(FIAI) 401025734	I)) SSTB	USAG	
		番号 3010001034076 アセットマネジメント	m 103	DI 1	- J.	-		ブラックロック・シ	ジャバン イナンシャル・マネジメント・インク	SSTB €)	G. AG	G - 5,36
		番号 8010401072159	M TBJ	BPI	2 ,4	69		法人番号 9010	001125976	,		
		パイアセットマネジメント 番号 9010001025953	MTBJ	BPI	2 ,4	68			ノ ブルトン・ジャパン ル・クベストメト・マネジメント・エルエルシ	SSTB	G. AG	7,19
二次 対債券 野村 ディブ運用 法 PG 法 CU()法 マース 法	野村	アセットマネジメント	MTBJ	BPI	2 ,4	63		法人番号 5010	001048652		USH	V
	T	番号 7010001054021 Nジャパン	m 103	DII	2,7	0.5		ベアリングス・ジ (ベアリングス・エ)		M TBJ	2%	648
		番号 7010001098893	MTBJ	BPI	6 ,2	87		法人番号 3010			G- AG	G_
]ジャパンリミテッド ッ <u>ケ・クベスメメト・マギジメト・カンパニー・エルエルシー等)</u>	M TBJ	BPI	5.3	88		(モルガン・スタンレー・	ー・インベストメント・マネジメン ſンベストメント・マネジメント・インクŧ		EXC	9,30
	法人	番号 4700150005220						法人番号 9011	001026405 -・インベストメント・マネジメント	, M TBJ	USH	Y 61
		<u>1ライフ・インベストメント・マネジメント</u> 番号 1010001106942	M TBJ	BPI	4 ,2	73			·12^\x\x\x\r\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\	(ל	2%	
		主友DSアセットマネジメント 番号 4010401049128	M TBJ	BPI	2 ,4	66		UBSアセット・マ	ネジメント ネジメンナ(UK)ビデッド)	SSTB	EURO 2%	HY 96
		重っ 4010401049120 主友トラスト・アセットマネジメント	M TBJ	BPI	6,8	0.2		法人番号 4010		0.0.TD		401
	法人	番号 8010001114914 JFJ信託銀行	MIDJ	DPI	0,0	0.0	外国債券 その他	自家運用		SSTB	•	49
		JFJ1act級1T 番号 6010001008770	M TBJ	BPI	9 ,2	93		乃まべ番号をが れ	ờbΩnoe 46 b∏DIAM)	M TBJ	TOPI	X 84,32
	自家	重用	MTBJ	•	20,9	48		アセットマネジメ	ントOne (旧みずほ信託		RN-	
内債券 ・の他	自家	重用	СВЈ	•	7,3	37		アセットマネジメ		M TBJ	FTSE-	
		トマネジメントOne (旧みずほ信託)	SSTB	WGBI-	35,0	RO		野村アセットマ		M TBJ	MSCI	IR 1,43
		番号 9010001021473 ト・ストリート・グローバル・アドバイザーズ		EXC WGBI-	0,00	00		法人番号 7010 野村アセットマ		M TBJ	RAF	
		番号 2010401034817	SSTB	EXC	24,4	66		フィデリティ投信				
		アセットマネジメント 番号 7010001054021	MTBJ	WGBI- EXC	31,4	19		(シオード・キャビタ 法人番号 1010	ル・マネジメント・エルエルシー 401025734) MTBJ	TOPI	X 2,31
	Г	クロック・ジャパン	MTBJ	WGBI-	49,7	-		ブラックロック・シ 法人番号 9010		M TBJ	TOPI	X 56,08
		番号 9010001125976 ウロック・ジャパン	M TBJ	EXC	40,1	7	国内株式 パッシブ運用	ブラックロック・シ		M TBJ	FTSE BLSF	. 8,00
		71777170	100	O· EXC	13 ,0	49	ハジン連用	-404			525.	
	ブラッ	クロック・ジャパン	M TBJ	USGOV	32,5	56		三井住友トラス 法人番号 8010	<u>・・アセットマネジメント</u> 001114914	M TBJ	TOPI	X 78,95
	ブラッ	クロック・ジャパン	MTBJ	USGOV 1: 3Y		1			-・アセットマネジメント	MTBJ	SP- (15,678
国債券	ブラッ	クロック・ジャバン	MTBJ	EGBI	33 ,4	51		三菱UFJ信託金 法人番号 6010		M TBJ	TOPI	
		クロック・ジャパン	MTBJ	USIG		98		三菱UFJ信託針		MTBJ	MSCI ESG	20,99
シブ運用 プラフラング フラン・ファイン フラン・ファイン フラン・スティン スティン・スティン スティン・スティン・スティン・スティン・スティン・スティン・スティン・スティン・		ウロック・ジャパン	MTBJ	USHY	9	91					MSCI	
		クロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	MTBJ	2%	2	67		三菱UFJ信託金		M TBJ	WIN	12,45
		ウロック・ジャパン クロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	MTBJ	EUROHY 2%	3	15		リそなアセットマ 法人番号 5010		M TBJ	ТОР	X 78,97
	三井(主友トラスト・アセットマネジメント	SSTB	WGBI-	45.0	3.5		アセットマネジメ	ントOne	M TBJ	TOPI	X 2 291
	法人	番号 8010001114914 アセットマネジメント	3318	EXC WGBI-	45,8	99		法人番号 9010	001021473 ントOne (旧みずほ投信		RN- S	
	-	番号 5010601048309	SSTB	EXC WGBI-	48 ,4	89		インベスコ・アセ	ット・マネジメント	M TBJ	TOPI	
	りそな	アセットマネジメント	SSTB		7,6	49		法人番号 7010				-
		アセットマネジメント	SSTB	O. EXC	29.7		国内株式 アクティブ運用	インベスコ・アセ キャピタル・イン		MTBJ	TOPI	X 1,415
		アセットマネジメント	SSTB	EGBI	32,4		ンノバリ座用	(キャピタル・インタ 法人番号 8010	ターナショナル ーナショナル・インク)	MTBJ	ТОРІ	X 6,193
								シュローダー・イン	ソベストメント・マネジメント	M TBJ	TOPI	V 2644
								法人番号 6010	001077097	M IBJ	TOPI	X 3,619
						1	1	野村アセットマオ	トンノンド	MTBJ	RN-	S 1,106

運用手法	運用受託機関名(再委託先等名)	資産管理	マネジャー・	単位:億円) ,時価総額	運用手	€法		資産管理機	関名	(単位 時個
産用すね	フィデリティ投信	機関 M TBJ	ベンチマーク TOPIX	4,989			ステート・ストリー 法人番号 9010	0401014952		SSTB 33
インフラストラウ チャー オルタナティブ	法人番号 1010401025734 三井住友DSアセットマネジメント				資産管		日本カストディst 法人番号 5010			CBJ
国内株式 アクティブ運用 外国株式 アクティブ オルタナティブ オルタナティブ オルタナティブ オルタナティブ オルステナー	法人番号 4010401049128	MTBJ	RN- V	3,563			日本マスタートラ 法人番号 2010			MTBJ 1,62
国内株式 第一 外国株式 外国株式 カルタナティブ オルクナテカナテカナテカナー オルクナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナテカナ	法人番号 8010401058901	MTBJ	TOPIX	1,437	合計	 				1,96
国内株式 国用	(ラッセルインベストン・ハブリン・テーション・サービンーズ・エルエルシー) 法人番号 6010401037394	MTBJ	TOPIX	2,312	* 1			は自家運用は含み	ませんが、123	ファンドには
国内株式 アクティブ 国内株式 アクティブ 国内株式 アクティブ 国内株式 アクティブ コー ハバッシブ コー ハバッシブ コー カルタナティブ オルクナ・エカ オルフラスト カル オルフラスト カル オルフラオ カル オルカナ アクナ カー オルカナ カー オルカー オルカー オルカー オルカー オルカー オルカー オルカー オ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 法人番号 2010401034817	MTBJ	MSCI- A-	102 280			⁷ ファンドを	[+ /== /// + + +000 -	47/61 4
国内株式 アクティブ 運用 外国株式 用 外内 が カルタナティブ オルタナティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	M TBJ	MSCI-N	19,200			•	1123ファンド)の日 1徐る配当について		
アクティブ 運用 外国株式 パッシブ 連用 外内ティブ 連用 カハッシブ 連用 オルクティブ ボエエー オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ オルクナティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	MSCI- EU	3 ,565				価総額欄は、解約		
タリング 連用 オルタナティブ 連用 オルタナティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	MSCI: P	969	1	系る配当	当について	D未収金等(国内	朱式等:113億円)を含みませ
アクティブ運用 外国株式 バッシブ 連用 外国は アクティブ は ボズ エ オルクティブ オルクナティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	MSCI- EXC	9 ,553	* 1			ンドについては、		
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	SP- GC MSCI-	33,906				た。株価指数先物 なと打ち消しあう		
	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	MTBJ	A- EXC	85,179				021年度の収益	-	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	MTBJ	MSCI. A- EXC	86,675	Ŧ	旨数先物	勿の活用の	詳細については、	50・51ページを	ご覧くださ
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベスト・ジャト・マネジメント・ジャドン (リーガル・アンド・ジェネラル・インベスト・ストランド・リニテッド) 法人番号 5010001181453	M TBJ	MSCI- A- EXC	78,469				マークは以下のと 曷げる各社です。	ぉりであり、こネ	らのベンチ
国内株式 運用	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	M TBJ	MSCI: N	15,485						uter
	──(リーガル・アンド・ジェネラル・インベストント・マネジメント・リミテッド) ── リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	M TBJ	MSCI- EU	3,723	· ·	BPI 1		ジャー・ベンチマーク PI「除くABS 」	(#:	出所 選付総合研究
	(リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド) リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン				В	T B	NOMURA: B	PI 国债	(#	野村総合研究
	(リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド)	M TBJ	MSCI- P	1,103				責インデックス(円へッジ 情インデックス(円へッシ		TSE Fixed Incom
	ッ=ノルル・アンドンュホンルッ1ンバAFンンドマホンメンドンアノレ -(リーガル・アンドジェネラル・インベストンント・マネシメント・リミテッド)	MTBJ	MSCI- EXC	580		100 11	ブルームバーグ	米国固定利付MBSイン	デックス B	loomberg Inde
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド)	MTBJ	MSCI- A- ESG	16,187			円ヘッジ・円ベ FTSE 世界国債/	ース) (ンデックス(除く日本、中国、		ervices Limite SE Fixed Incom
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド)	M TBJ	MO: GD	4 ,195		- 0 FVC		インデックス 除く日本、米国	FMII 中国 へいらご	SE Fixed Incom
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) (オールスプリング・グローバル・インペストメンツ・エルエルシー)	11 TD 1	MSCT	1-271	US			責インデックス(ヘッジなし	・円ベース) F	TSE Fixed Incom
	法人番号 9010001021473	M TBJ	MSCI- E	1 271				責インデックス1~3年(へ		
国内株式 アクティブ 運用 外国株式 ハッシブ オルタナティブ オルタナティブ オルタナティブ オルタナティブ カティブ カティブ カティブ カティブ カートコカイティ オルタナティブ カートコカイティ オルタナティブ カートコカイティ オルタナティブ	MFSインベストメント・マネジメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービセズ・カンパニー)	MTBJ	MSCI· K	7,775		-		債インデックス(ヘッジな ・グローバル総合インデッ		TSE Fixed Incon loomberg Inde
	法人番号 7010001096996 日興アセットマネジメント							国元、ヘッジなし・円ベ-		ervices Limite loomberg Inde
	(インテック・インベストメント・マネジメント) 法人番号 8010401072159	M TBJ	MSCI-K	9,316	US	SAGG	ブルームバーグ	米国総合インデックス(へ	S (SACCEDITION S	ervices Limite
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャバン (ウォルター・スコット・アンド・バートナーズ・リミテッド)	MTBJ	MSCI: K	6 276	EUR	ROAGG :	ブルームバーグ・	ユーロ総合インデックス(/	19540.UV-Y) 8	loomberg Inde ervices Limite
	法人番号 8010001040648	150		0 2.0	ψ	SIG :	ブルームバーグ	米国社債インデックス(へ		loomberg Inde ervices Limite
	三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド) 法人番号 6010001008770	MTBJ	MSCI- A	7,060	ΕΨ	ROIG :	ブルームバーグ・	ユ ーロ社債インデックス(/		loomberg Inde
	UBSアセット・マネジメント				US			米国ハイイールド社債 2	96 発行体キャップ・B	loomberg Inde
	(UBS アセッ・マネジメンナ(UK))にテッド) 法人番号 4010001031576	M TBJ	MSCI- K	7,879	ELID	OUV20/-	ブルームバーグ・	ッジなし・円ベース) ユーロ・ハイイールド社債:	- 2% 発行体キャップ・B	loomberg Inde
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー)	M TBJ	MSCI- E	771			- D - II + 12	ジなし・円ベース) BI-EMグローバル・ダイ		ervices Limite .P .Morgan
タクティブ連用 外国株式 パッシブ 連用 外国なブブ 連オルタナティブ オルタナティブ オルクナティブ オルスティブ	法人番号 8010401058901 DBJアセットマネジメント	0070		4.000	GBI- E	MGD. EVC	除く中国、ヘッ	ジなし・円ベース)	S	ecurities LLC
	法人番号 1010001104938 ゲートキーパー:野村アセットマネジメント	SSTB	•	1,092			TOPIX(配当込 RUSSELL / N	め) OMURA Prime(配当台		東京証券取引)野村総合研究
	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー: Pantheon 法人番号 7010001054021	SSTB		2,621				MURA Large Cap Value 1		
	ゲートキーパー:野村アセットマネジメント	SSTB		218				MURA Small Cap イン IURA Small Cap Growth・		
オルタナディブーインフラストラウチャー	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー: Pantheon ゲートキーパー: 三井住友DSアセットマネジメント							IMI REIT指数(グロス	1	ISCIG.K.
	ファンド・オブ・ファンズ・マギジャー:StepStone Infrastructure & Real Assets 法人番号 4010401049128	SSTB	•	3,992				ESGセレクト・リーダース 大性活躍指数(WIN)		SCIG.K. SCIG.K.
	ゲートキーパー:三井住友DSアセットマネジメント ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー:StepStone hfrastructure & Real Assets	SSTB	•	1,000	FTS	SE- BL I	FTSE Blosso	m Japan Index	F	TSE International
	自家運用 (投資信託の運用者:ニッセイアセットマネジメント)	SSTB		1,864				m Japan Sector Relat ーボン・エフィシェント指数	+	SE International P Opco ,LL0
	ゲートキーパー:ニューバーガー・バーマン						野村RAFI基準			村アセットマネジ
オルタナティブ ブライベー・エウイティ	ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー:NB Alternatives Advisers LLC 法人番号 6010001126515	SSTB	•	1,642	Ms			除く日本、円ベース、配 党要因考慮後)	当込み、管理運用 1	ISCI G.K.
	ゲートキーパー: 三菱UFJ信託銀行 ファンバ・オブ・ファンズ・マネジャー:Ham ilton Lane Advisors, LLC	SSTB		1,059	MSCI	. A. FXC 1	MSCI ACWI()	えられる。 Kく日本、除く中国A株、円 D配当課税要因考慮後	ベース、配当込み、 M	SCIG.K.
	法人番号 6010001008770 自家運用	COTO		265	M\$	CT. K	MSCI KOKUS	A 【 円ベース、配当込み	笠田澤田辻 1 の	SCI G .K .
	(投資信託の運用者:ニッセイアセットマネジメント) ゲートキーパー:アセットマネジメントOne	SSTB	•	365			配当課税要因表 MSCI 北米(P	ぎ慮後) ボース、配当込み、管	東澤田法 L の取以	
	ファバ・オブ・ファンズ・マギシャー: CBRE G lobal Investm ent Partners Lin ited 法人番号 9010001021473	SSTB		5,564		CT- IV	課税要因考慮往		IV.	ISCI G.K.
オルタナティブ	ゲートキーバー:アセットマネジメントOne ファル・オンファンズ・マネシャー:CBRE Clobal Investment Partners Limited	SSTB		80	MS(1	配 三 誄 祝 妾 囚 *	与感役)		SCT G .K .
	三菱UFJ信託銀行	SSTB		2,087	MS		MSCI 太平洋院 の配当課税要[く日本(円ベース、配当ジ 因考慮後)	ムみ、管理運用法人 M	SCIG.K.
슬計	法人番号 6010001008770 37社123ファンド	30.0		1,965,812	M\$		MSCIEMER(税引き後)	SING MARKETS(円^	、一ス、配当込み、 N	ISCI G .K .
	- 0.1 (仕 1 C 3 ク) ク ·			1,000,012	MSC	T. FXC I	MSCI EMERG	ING MARKETS(除く中	国A株、円ベース、 _M	SCI G .K .
								SGユニバーサル指数(
					MSCI	· A· ESG /		、配当込み、管理運用流		SCIG.K.
). GD	Momingstar#	進国(除く日本)ジェンク	-・ダイバーシティ It	botson Assoc

							+
重用実	[績(直近5 年)(2017年4月~2022年	3月)					+
			ベンチマーク収益率	超過収益率	実績トラッキングコ		.1 .2
月手法	運用受託機関名	(A)	ベンテマ=ブ収益率 (B)	(C)=(A)(B		ラー インフォメーション・ (C)/(D	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託)	0.14%	0.13%	+ 0.01	l % 0 .	04%	1
	法人番号 9010001021473 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ						+
	法人番号 2010401034817	0.14%	0.13%	+ 0.01	1% 0.	04%	+
債券	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	0.15%	0 .1 3%	+ 0 .01	1% 0.	04%	Ť
/ブ運用	三井住友トラスト・アセットマネジメント	0.12%	0.11%	+ 0.01	1% 0.	03%	Ť
	三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	0.12%	0.11%	+ 0.02	2% 0.	05%	I
	自家運用	0 20%	0.13%	+ 0.06		06%	+
	自家運用 アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 9010001021473	0.13% 0.40%	0.11%	+ 0.02 + 0.27		03% 14%	1
	アセナマネジメントOne (旧みずほ信託)	0.51%	0.13%	+ 0.39		19%	2
	MU投資顧問 法人番号 1010001016976	0.37%	0.18%	+ 0.19		27%	ø
	東京海上アセットマネジメント 法人番号 3010001034076	0.32%	0.14%	+ 0.18	3% 0.	14%	1
]債券	PGIMジャパン 法人番号 7010001098893	0.52%	0.13%	+039	9% 0:	20%	1
イブ運用	ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005220	0.38%	0.11%	+ 0 27	7% 0.2	20%	1
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント 法人番号 1010001106942	1.13%	0.11%	+ 1.02	2% 0 2	56%	1
	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	0.42%	0.11%	+ 0.30	0% 0:	15%	2
	三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	0.45%	0 21%	+ 0 24	1% 0.	17%	1
	自家運用	0.41%	•			-	I
	アセトマネジメントOne (旧みずほ信託) 法人番号 9010001021473	3.56%	3 52%	+ 0.03	3% 0.	16%	1
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	3.66%	3.67%	. 0.00	0%	17%	+
信券	法人番号 2010401034817 野村 アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	3.69%	3 68%	+ 0.02		19%	+
ブ運用	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	3.80%	3 77%	+ 0 02		17%	\dagger
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	3.70%	3.67%	+ 0.03		17%	†
三井 法人番 リそな、 アセッ 法人番 アッシュ ゴール	法人番号 8010001114914						
	1)そなアセットマネジメント 法人番号 5010601048309 アセットマネジメントOne (旧みずは投信)	3.65%	3.67%	- 0.02		16%	
	法人番号 9010001021473	4 53%	3.46%	+ 1 .07	7% 1 J	65%	0
	アッシュモアジャパン 法人番号 6010001133395	1 42%	1.40%	+ 0 .03	3% 4.2	32%	0
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント 法人番号 8010401009945	4 29%	3.65%	+ 0 .64	1% 2.	16%	0
法テント (シュローダー・インベストメント・マネジメント	3 84%	3.67%	+ 0 .17	7% 2.1	65%	0
	法人番号 6010001077097 - SOMPOアセットマネジメント 法人番号 7010001031160	4.17%	3.67%	+ 0.50		92%	0
1/= *	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン		- T				
^{明良分} イ ブ運用	法人番号 8010001040648	3 89%	3.31%	+ 0 57		01%	0
	PGIMジャパン 法人番号 7010001098893 ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005220	4.97%	3 67%	+ 1 30		81%	þ
	フィデリティ投信 法人番号 1010401025734	3.95% 5.83%	3.44%	+ 0 51		06% 12%	0
	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	3.74%	3 36%	+ 0 38		77%	J
	フランクリン・テンプルトン・ジャパン 法人番号 5010001048652	4.82%	3.67%	+ 1 15	5% 5.	49%	•
	モルカン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	4 38%	3.49%	+ 0 89)% 2:	27%	-
	UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576	5.61%	4.85%	+ 0.76	5%	82%	0
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 9010001021473	7.66%	7.82%	+ 0.05		08%	Ť
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託)	7.87%	7 84%	+ 0.03	3% 0.	04%	+
株式	野村アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	6.84%	6 83%	+ 0.01	1% 0.	08%	+
ブ運用	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	7.63%	7.62%	+ 0 .01		07%	+
	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	7.48%	7.62% 7.62%	. 0 .14		18%	
	三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770 アセットマネジメントOne (旧みずほ投信)	7.60%		. 0.02		09%	t
	法人番号 9010001021473	14.09%	4.95%	+ 9 .1 4	10 1	05%	0
	インペスコ・アセット・マネジメント 法人番号 7010401061146	9.45%	7.62%	+ 1 84		47%	ф
	キャピタル・インターナショナル 法人番号 8010001014858 シュローダー・インベストメント・マネジメント	9.88%	7.62%	+ 2 27	'% 5.	50%	0
株式_	法人番号 6010001077097	8.75%	7.62%	+ 1 .13	3% 2.	48%	0
ィブ運用	セイリュウ・アセット・マネジメント 法人番号 5010001130641	2 5 0 %	3 31%	- 0.81	% 3 3	33% -	0
	野村アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	8.16%	4 55%	+ 3.61		56%	0
	フィデリティ投信 法人番号 1010401025734 三井住友DSアセットマネジメント 法人番号 4010401049128	10.46% 6.56%	7.62% 6.95%	+ 2.84		07% 36% -	0
	ラッセル・インベストメント 法人番号 6010401037394	6.54%	7.62%	. 1.07			0
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.40%	14.45%	. 0.05		07%	_
株式	法人番号 2010401034817						
ブ運用	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976 三井住友トラスト・アセットマネジメント	14.11%	14.13%	- 0.02		15%	
	三升住及ドラスペーア と 57・マインノンド 法人番号 8010001114914	14.73%	14.70%	+ 0.03	3% 0.	09%	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) 法人番号 9010001021473	8 44%	7.80%	+ 0.63	3% 4.	15%	0
	MFSインベストメント・マネジメント 法人番号 7010001096996	13.75%	15.43%	. 1.68			0
	日興アセットマネジメント 法人番号 8010401072159	14.41%	15.43%	. 1.02			0
株式	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン	17.04%	15.43%	+ 1.60)% 4	30%	0
ィブ運用	法人番号 8010001040648 三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	15.80%	14.71%	+ 1.09		77%	0
	三変UFJ信託銀行 法人留号 6010001008770 UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576	16.49%	14.71%	+1.09		77% 02%	0

イ.運用実績(直近3年)(2019年4月~2022年3月) 時間加重収益率 ベンチマーク収益率 超過収益率 実績トラッキングエラー インフォメーション・レシオ 運用手法 運用受託機関名 (B) (C)=(A)(B)(C)/(D) (D) アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) . 0.69% . 0.70% +0.01% 0.05% (単位:円) (単位:円) ブラックロック・ジャパン 法人番号 901 (000) 機関 59 96 手数料額 ブラックロック・ジャパン 0.70% + 0 00% 0.04% 資産管理 機関3.01%手数料額 0.70% 備考 運用手法 1.海鸦手法 0.10%運用受託機関名1.88% 機関 0.35% 0 22% 0 28% . 0.05% 0.69% SSTB⁰.04%,454,065,989 国内債券セットマ井体友トのるに、旧な外で高彩メント 法人番号 8010001114914 MTBJ 183,105,119 アセットの表別がントOneV(旧みず風投信) ブ運用人番号井住友が伊ストルアセットマネジメント 0.80% 〈法人番号89040001021473〉+0.00% アッシュナガジャパン〈法人番号 60100011333395〉 SSTB_{6.08},095,383,569 0.79% 3.84% SSTB_{0.08%} 377,784,108 0.61% アライプ**0.5%**%バーンスタインⅡ + 0 .0.5% 0 ブラック自家運用。バンI 0.62% 〈法人番号7700%0001010313〉+0.07% MTBJ 48.023.803 コールドマイナックス・アセット・マネスがト 〈法人番号:8010401009945〉 + 0.43% 0.70% + 0.49% 〈法人番**串家暉佣**01125976〉 0.79% 0.02% アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 90 0.37% SSTB0 .17%,630,359,624 .96 0001021473 15,987,706 ブラックアゼインマネジメントOne (旧みずほ信託MTBJ 0 2 1 % 0.23% .17 三井住屋と近日では、正人養号、1010001016976 三井住屋と近日では、上人養号、1010001016976 (法人書号の行わられている)、法人番号、3MTB010340264,895,127 券 PGMがセパン 法人番号、7010001098893 国内债券 0.44% シュロー(ダ6.2)インベストメント・マネ(ジ)/83%-T SSTB⁰ 34 4,823,265,103 53 〈法人番号68%0001077097〉+ 0.19% パッシブ運用 0.49% 20 SOMPのアサットマネジメント + 0.43% 〈法人番号・70~0001031160〉 + 0.34% - 0.73% + 1.09% 0 28% 0.23% 国内債券 .86 イブ運開住版ムコジャパシリミラングメンは八番号 4700 1月中205220 0.39% SSTB₀ 20%,274,248,189 .68 0.71% 0.37% .54 ティー・**ロウン**%ライス・ジャパン + 0.32% 0.41% MTBJ⁰ . 8% 314,718,890 81 0.25% 〈法人番号分別0001185795〉+032% 53 0 21% りそな<mark>プロ家運用ジジンとI</mark> (法人番**草でが入れるもの**のe (旧みずほ信託**S**STB 法人番号 9010001021473 0.56% 野村アセットマネジメントVIII 〈法人番号679%10001054021〉+0.05% 0 63.672.859 SSTB 359,104,299 3 70% りそなフステストレストンディーバル・アドバイザーズ SS神台番号 2010分28834877 3.87% 野村アを88%ネジメント区 ・ 0.02% SSTB0 21% 225,448,328 \bigcirc 3.90% + 0.00% パインブリタギャインベストメンツ + 0.01% (法人番号 801,0001011855) - 1.04% 野村アセットマネジメント 3.90% アセット**ブラックロックからが、JCD**IAM)法人番号 90 10001 B259 76 1,111,444,858 MTBJ0 22% 134,277,805 3.95% 2 37% 4 57 風債券 アクマップ運用 〈法人番**多ラのわ0001/9252478**なン 1.44% ク国債券セットララジグロック・ジャハン 外国債券セットララジグロック・ディース・ずほ信託) BNYメロシ64%ベストメント・マネジタム3%ャパンI 〈法人番号.755%0001040648〉+ 0.00% SSTB_{0.08}^{0.23}%,867,948,269 MTR.I 1,031,454,742 バッシブ連用 ゴミドロス (1975年) MU投資網的 (日文学 1975年) エチェー・アナットマネジメト 2.82% 0.44% SSTB_{0.22}2,811,480,288 2.79% + 0.04% PGIMジャルトル 〈法人番号 701,000,1098893〉 MTBJ 472,897,199 法人番号 8010001114914 3.92% 東京海リるなアセットマネジメント 法人番号 5010601048309 MTBJ 537,482,534 3.84% ピムコジャタをグリミテッドII 0.04% 〈法人番号44760150005220〉+0.04% SSTB₀ 56 3,929,043,768 〈法人番号でないの他が1932中36メント 3.45% 0 22% SSTB₀ . 3%,188,304,278 リそなアセットマネジメント PGIMジゼガナセネトラス1,001,098893〉 4.62% 4.60% + 0.02% フィデリティ投信I〈法人番号 1010401025734〉 MTBJ 674.363.319 国内债券 0.76% アクティブ運用 ビムコンスなパセナスネジメト 〈法人番号なれておめるみのne (旧みずほ投信MTBJ 法人番号 9010001021473 ノクとフラッシャパンXIII 2.80% + 0 .01% 0.31% 544.685.944 SSTB 1,739,257,579 〈法人番号640%0001125976〉+ 1.50% .77 5.14% 法人番号 9010001021473 マニュアジルトアズはリハマネナ類景 9010001133395 (法人番ョールドのが、竹めのみ。アセット・マネジスト 州大児番号 8010851659988 シュローダー・インペストメト・マネジスト 法人番号 6010001077097 三井住意の何らりア世外マネジダント 法人番号 701909108116903,115,603 (法人番島 804)1911イジペスト・マネジスト・ジャリン カ国債券 15040号の1040648 アクライフ連南リリロ研究場所で 法人番号 7010001098897日」 法人番号 8010001040648 アクライフ連南リリロ研究場所で 法人番号 4700150005220 0.37% フランク**リス・分**%レプルトン・ジャバシ 0 .73% 〈法人番**冬.99**%001048652〉 + 1 .13% SSTB₂ 60%,308,302,568 14 5.12% 44 ベアリンプス・ジャパン + 0.40% 〈太人番号 9070001028755〉 + 1.02% 4.39% .13 5.01% MTBJ1 93% 157,550,418 53 2.57% + 0.55% マニュライフ・インベストメント・マネジメントⅡ 〈法人番号98*0001106942〉 + 0.48% 3.12% 3% 48 SSTB4 69% 336,571,771 0 4.47% .10 4.02% 3.61% + 0.41 1.31% .32 3.61% モルガン4.789%レー・インベストメンタ 33%メントI 〈法人番号.80% 1001026405〉 + 0.93% アセットマダブライの保保/(済み青景信組9401025734 (法人番号30代日の付えが付えて) 法人番号9010867125976 120,265,556 7 2 2 % SSTB4 \$75,473,382,011 47 4.57% 2.07% .45 6.50% MTBJ⁵ \$5%213.334.764 .43 モルガン3大のタグレー・インベストメウト2-54がメントⅡ 4 57% 3.69% UBSアセット・マネジメントI +0.89% 2 70% 33 SSTB_{0.93%} 812,693,087 6.14% く法人番号9輪%0001031576> + 1 21% .30 9.47% + 0.08% アセット すぎが ント One VI (旧口 A M) 4% 〈法人番号 90,10001021473〉 0.44% 9.88% MTBJ0 .04% 570,463,103 ブラック名セットスネジネントOne 〈法人番野村アルのトマネジタント 1 85% 0.56% 法人番号 701 605 日 54021 281,184,746 9.33% アセットタネ2%ントOneVI(旧みずほ信託) MTBJ0 .09% 29.348.405 フィデリティ投信 法人番号 1010401025734 9.48% 0.05% + 0.01% アセットするがメントOneVII MTBJ₀ ↓ 5 % 120,925,331 ブラックワラクウロック・ジャパン 法人番号 901000 By 25976 45,097,195 + 0 .0 1 % 9.48% 国内株式 野村プセットマネジメントIV 0.08% (法人番号47040001054021) 0.21% 2 16% 0.10% **無人器** 8010076,632,327 MTBJ₀ 22 &,833,358,990 9 26% 外国債券 9.42% 7.522.249 フィデリ**g-4投信I**I 〈法人番号₆12~10401025734〉 パッシブ運用 9.44% 0.02% MTBJ0 08% 160,114,251 ブラック巨菱UFJ信託銀行 11.38% 0.27% 0 24% ック<mark>もでりがジャバンXIV</mark> 0 22% E菱UFJ信託銀行 9.45% . 0.26% MTBJ₀ . 1 % 63,681,621 9.37% 〈法人番**男.470**%0001125976〉・ 0.09% 9,08%ブ運用 + 4.64% MTBJ⁹.78% 94,519,462 .47 ブラックロックジャバンXV 9.47% 0.23% 三井住友トラスト・アセットマネジン分別 〈法人番号 8010001114914〉 9.47% + 0.00% 9 2 4 % 4.69% Ω5 2.45% 44 MTBJ6.78% 97.403.947 国内株式 デルーマネッダイベスナダー 複点器 6010001975/88/26 アクティブ連解 野村アセナマネジダム 法人番号 7010001054021 .00 9.47% 2.50% 5 2 6 % 三井住友6分なト・アセットマネジメンよ6が MTBJ6 29% 254,960,020 .11 りそなアスイデリテン投稿V 法人番号 1010401025/SPB 61 181 645 12.35% 9.47% + 2.88% 三菱U向/房減銀行Ⅲ + 0.47% 〈法人番号:47%0001008770〉 - 2.21% +2.88% 6.75% 43 三井住友DSアセットマネジメント 法人番号 4010 4010 49128 9.74% MTBJ2.30% 146,267,156 21 りそなアラッセルネジメンメメント 3.137.920 法人番号 6010~67687394 7 26% .53 4.19% ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 法人番号 2010401034817 りそなアステレト・ストリート・グローバル・アドバイザーSSTB 49,643,338 8 2 2 % 三菱山杉滑港銀行Ⅳ . 0.04% MTBJ0 .∮8% 268,849,397 1 82% 22 61% 0.79% 0.51% MTBJ0 . 4% 204,712,970 ート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 三菱UEJ值就銀行V 2.06% + 0 .01% ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 0 27% 10.27% りそなアセントマネジメントVIII 0.00% 0.08% 外国株式 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ りそなアセットマネンメントVIII 〈法人番号98010601048309〉 0 25% 7.73% MTBJ0 79% 81,279,818 パッシブ運用 8 23% 0.06% ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976 18 26% 18 27% - 0.01% 0.18% 三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914 18.31% 18 27% + 0.05% 0.10% Jーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン 法人番号 5010001181453 18.40% 18 27% + 0 .14% 0.17% アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) + 0 .81% 4.65% 9.03% 8 2 1 % 0.18 法人番号 9010001021473 MFSインベストメント・マネジメント 法人番号 7010001096996 16.47% 19.77% - 329% 4.08% . 0.81 日興アセットマネジメント 法人番号 8010401072159 17.74% 19.77% - 2.02% 3.73% - 0.54 外国株式 BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン アクティブ運用 19 44% 19.77% . 0.32% 5.00% - 0.06 法人番号 8010001040648 三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770 UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576 17.10% 18.52% . 1.42% 7.71% . 0.18 19.77% - 2.66% 17.11% 5.94% 0.45 ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント 法人番号 8010401058901 7.46% 8 2 1 % - 0.75% 4.45% . 0.17

備考

ウ.運用実績(直近1年)(2021年4月~2022年3月)_{単位:円)}

リそなアセットマネジメント 法人番号 5010601048309

(単位:円) 年また選挙.直近3年那選擇獎績をご覧くではされた。 適正で
定量
評価に
資

で
で
関
を
は
、 アセットマネジメントOneXI(旧みずほ投信) 時間加重収益率⁰⁰¹⁰⁰⁰¹⁰²¹⁴⁷³ク収益率 アセットマネジメントOneX(旧みずほ投信) MTR.I MTBJ 1,908,217,766 798.394.298 〈法人番号 9010001021473〉 超過収益率 運用手法 運用受託機関名 備老 (C)=(A)(B) 備考 MTBJ 741,002,175 MPSインベストメント・マネダダント インベスコ・アセット・マネジメントI アセットスを考えたの 1000年 (6日 1013) ほ信託) 法人番号 90 T 60 0 1 0 2 14330,353,089 〈法人番号270% 0001096996〉 1 22% 日興アを引やネジメントII · 5 45% 〈法人番号280% 0401072159〉 1 22% アライアンス・バーンスタイン 法人番号 7010001010313 + 2 .45% MTBJ 01,1,824,756,426 ステキュラグルイングロナンドナンドバイザーズ 法人番件 B.9 10 408,652,8000,906 プラックロッシジャルン 法人番号 80110010114558 グラックロッシジャルン 法人番号 9011001125946 BNY×3×5××ント・マネジタタ1ジャバンII + 0 .16% 外国株式 MTBJ_{0.09}%,595,718,604 ブラックロッケジャクペンベストメント・マネジメントII アクティブ運用 〈法人番号280%0001040648〉- 6.16% 655.601.224 ブラックロララ・591月091077097〉 三菱UPJ信託銀行VI 5.45% 〈法人番号20%0001008770〉 1.22% 国内債券 三井住寮かるみや及びがドロンンプ運用 三井住寮かるみや及びがドロンフ運用 三井住牧局がおりかせがなかが大人 「国内株式 三井住牧局がおりた」、法人番号 6010 + 2 16% MTB-0 011,4,795,952,668 138.123.271 \circ UBSアセット・マネジメントII 134% 〈法人番号36%10001031576〉 134% + 0.01% $\mathsf{MTB}_{0}, 02\%, 599, 902, 561$ ラザートジャパン・アセット・マネージメントII 〈法大番号1を300 0401058901〉 6.16% 745,890,427 + 0.16% МТ₽-0 1% 623,729,267 1)そなアヤットマネジメント 自家運用アセットマネジメントX 378,948,637 ・ 1.02% ・ 1.22% DBJアセットマネジメント 〈法人番号3010001104938〉・ 1.34% + 0 19% 自家運用・リティ投信III アセッカス本学へ2hの10ecを担BIAM)法人番号 90 10 MTBJ 147 3 2,456,302,810 SST-Bn n 1% 16,425,200 ・ 0.92% ・ 1.21% 野村アセットマネジメントVI 〈法人番号 2010001054021〉 1.21% +029% オルタナティブインフラストラクチャー アセンマネジストOne (旧みずは信託) アーギ(なりシブセン) を 3010001062807 MU投資顧問 法人番号 101001016976 SS#B0.65% 487,987,591 ★ 1 49% 1 52% 三井住友DSアセットマネジメント 96% (法人番号 4010401049128) 338,793,885 +0.02% SSTHB0 .1 5% 588,449,350 東京海上九十〇十〇十〇十〇十八日日 法人番号 3010001034 MFBJ +0.15% 1.15% 1.00% 2,576,211,690 アセットマ音&メントOneXII 1.81% (法人番号の1,0001021473) 1.81% 1.80% 2.00% 日興アングラスシスト 法人番号 8010401072159 SSTB0 25% 715,847,466 二、女子工艺术、可容衫为这上,诗人黄昌 \$P4009位25953 MTBJ オルタナティブ +020% 519.132.481 国内債券アクティブ運用 不動産 — 2.○17/49年銀行VIII 1 52% 〈法人番号-60,10001008770〉 野村が世界マネジメリー034番火番号 7010001054021 SSTB0 .0 9% 582,529,376 PGIMジャパン 法人番号 7010001098893 ケート・ストリート・クローバル・アトバイザーズIV ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005 + 0.43% 203.820.217 + 0 .64% - 0.64% - 128% マニュライア・インベストメント・マネジドンドザー法八番号 1/0/T/2001 069424,436,814 . 0.24% - 128% + 1.03% 三井住友DSアセットマネシスト 法人番号 4010 01049128 三井住友アラスト・アセントマネシスト 活人番号 801000 114914 +021% 0 - 1.30% - 1.52% 9,149,836 0.96% - 128% + 0.31% 外国株式 三菱以后上信託銀行 - 分古人番号 60 10 0 0 11 19 0 8 7 7 19 . 0.65% 27.474.010 - 0.79% + 0.13% 3.98% パッシブ運用家運用 アセチマネジメントの流でてはおずぼ信託が一法災番号 9078-00 021 794,396,174 1 97% 1 88% +009% ステラストリットグロアノリットドバイザーズ 法人番号 2010 401034817 野村の社会・安体的のは125法法番号 70100010540 21 MTBJ 455,987,393 1.81% - 0.07% 1.88% 1.77% 1.88% - 0.11% ブラックロック・シャノン 法人番号 9010001125976 フラックロック・シャノン 法人番号 9010001125976 フラッグ・メート 2010001114914) 1.82% 1.88% - 0.07% 1.40% 368.621.840 1.42% - 0.03% 6.04% 6.06% - 0.02% ブラックロック・ジャパン ブラック性がアルドネイデッインベストメントマネジメントジャパシI 法法番号 5010001181453) ブラックロック・ジャイン 2 8 1 % 2 66% - 0.15% 757 206 288 - 1.66% - 1.40% - 026% 0 外国债券 パッシブ運用 ブラックロック・ジャパン - 0.71% 0.32% - 1.03% 0 ブラックロック・ジャパン 10.40% 9.11% +129% ブラックロック・ジャパン 2.03% 1.46% + 0 57% 三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914 1.86% 1.88% - 0.02% 1)そなアヤットマネジメント 法人番号 5010601048309 1.87% 1.88% - 0.01% リそなアセットマネジメント 1.44% 1.42% + 0.02% りそなアセットマネジメント 6.12% 6.06% + 0.06% りそなアセットマネジメント . 266% 2 66% + 0 00% + 0 .60% アセットマネジメントOne (旧みずほ投信)法人番号 9010001021473 2.41% 1.81% アッシュモアジャパン 法人番号 6010001133395 - 3.43% 1.68% - 1.75% ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント 法人番号 8010401009945 1.45% 2.03% . 0.58% シュローダー・インベストメント・マネジメント 法人番号 6010001077097 0.35% 2.03% - 1.69% SOMPOアヤットマネジメント 法人番号 7010001031160 4 19% 2 0 3 % +216% ティー・ロウ・プライス・ジャパン 法人番号 2010001185795 2 0 7 % 1 46% + 0.61% パインブリッジ・インベストメンツ 法人番号 8010001011855 9.68% 9.11% + 0.57% BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン 法人番号 8010001040648 - 224% 2.14% - 0.10% 外国債券 PGIMジャパン 法人番号 7010001098893 . 0.03% 2.03% - 2.06% アクティブ運用 ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005220 2.85% 3.13% +028% フィデリティ投信 法人番号 1010401025734 6.74% 5 2 8 % +1.46% ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976 2.96% 3.14% - 0.18% フランクリン・テンプルトン・ジャパン 法人番号 5010001048652 4 70% 2 03% + 2 67% ベアリングス・ジャパン 法人番号 3010001028755 11.11% 9.11% + 2.00% モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント 法人番号 9011001026405 2 57% 2 06% + 0.52% モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント 10.13% 9.11% + 1.02% UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576 3.42% 1.46% + 1.96% アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 9010001021473 2.10% 1.99% + 0 .11% アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) 1.91% 1.88% + 0.03% アヤットマネジメントOne 5 74% 5 72% +002% 野村アヤットマネジメント 法人番号 7010001054021 2 83% 3 11% - 0.28% 野村アセットマネジメント 5 22% 5.34% - 0.12% フィデリティ投信 法人番号 1010401025734 1.99% 1.99% + 0 .00% ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976 2.02% 1.99% + 0.04% 国内株式 ブラックロック・ジャパン 5.38% 5.57% - 0.19% 三井住方トラスト・アヤットマネジメント 法人番号 8010001114914 1 99% + 0 01% 1 99% 三井住友トラスト・アセットマネジメント 2.07% 2.02% + 0.06% 1.99% 三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770 1.99% + 0 .00% 三菱UFJ信託銀行 3.59% 3.64% - 0.05% 三菱UFJ信託銀行 0.80% 0.87% - 0.07%

1.92%

1.99%

. 0.07%

7.32% 7.32% 日本円 2017年12月

	運用手法		運用受託機	関名					D重収益率 (A)	ベンチマー (B		超過収益 (C)=(A)		備考
		アセットマネジメントOne							7.82%		1.99%		5.84%	
		アセットマネジメントOne (- 9.06%		8.14%		0.93%	
		インが返す便セット・マネジャ			2016年		2017年度		018年0度21%		1 99%202		1207271%年度	
	国内株式	神が、かいが至り、解れる祖 神がピない・イ度ターあショ森 ・ 汚ューター・オンへ等トメタ	ル 法人番号 80 4001度148	解 新 年 規 度 第0001月770季	解制規採用	度	均 規 採	年度約末	新 0 .7年% 規 0 .496% 用 1 .37%	約規採	年1 9 解 度 1 9 都 末 1 9 等	規度・維	和 22編 位 45繰 句 62場	年 度 末
アカ	クティブ運用		9末人番号 70 0000 100 5 4 0 261	-1 0 5	0 0	5	0 0	5 0			· 4.62%	0 5.	406%	5
国内 債券	アクティブ	·	3 1010 4010 3 5734 ₀ 9	0 0 9	0 0	9	0 0	9 0	· ₀ 4 .18%	0 0	3 99%	0 9	6,17%5	14
外国债券	パッシブ	ラザード・ジャパシ・アセット・	マネージメント 法人番号 80	10401058901.	0 5	11	0 9	20 -6	8.91% 9.23 8.51%	-3 2	10 57% 22 1.0%		1.66% 0.40% ²	26
	アクティブ	ラッセル・インベストメット ステート・ストリーオ・グローバ		-2 16 21 号 20104010346	0 0		-1 0	20 -2	100%	-1 4	21 99%		76 ⁴ 58% ⁰	17
国内	パッシブ	ステート・ストリート・グローバ		= 90104010340c	1''-1 2	11	0 4	15 0	139.41%	-1 0	19 40% 25 67%		0,01%0	15
株式	アクティブ	ステート・シリート・グローバ	ル・アドバイザーズ 3 17	0 0 17	-3 0	14	0 0	14 0	25 23% 0 14 14 47%	0 0	25 67% 14 19%	5 16 +	-4 7 % 0 0 27%	12
外国	パッシブ	スチート・外リー外・グローバ		0 0 6	0 0	6	0 4	10 -2	124 .1 71%	-1 0	14.12%	3 12 +	0.05%3	15
株式	アクティブ	スラート・ネリーナ・グローバ	W·アドッパイザーズ 1 15	-1 0 14	-2 0	12	-1 0	11 -3		0 0	· 8 80%	0 7 +	00.15%0	7
オル	·タナティブ	X7 1. XV-1-VD-VC					0 4	4 0	20.07%	0 1	20.13%	2 8	0.06%	11
	外国株式	ブラックロック・ジャバン 三件住 <i>を</i> トラスト・ア ジ ットマ	法人番号 90 10001125976	07644484 88	-6 7	89	-2 21	108 -13	19.47%		19 40%	+	0 07% 0 21%	122
		リーガル・アンド・ジェネラル・	イングント・大人倒ち 86人	ジャパン 法人	新号 5010001			100 10	19.72%	0 1	19.40%		0.32%	122
	外国債券/	リーガル・アンド・ジェネラル・	冷赞 於於	賃券ファンド	か6ファン	バを含	ふます。		19 75%		20.05%		0.30%	0
(注2)	2012年度	というガル・ウカド・ジンスサルバ	才真表 人义沙心 マネダメシア	内債券アク:	アイノの酢	「約等:	新規採用	月の増減	は、運用	受託機関構	成の見直	■しによる ‡	v20% \$	。 国
	内株式パッ	沙ブ和解約等亞科哥尼	沙域,角併安沙海	多面包。国内	株式アクラ	ティブの	の解約等の	の1ファ	ンド6は38弾	用機関の	選記事準	に抵触する	現 現が	生じ
		る方のです」が国味式			、連用体制	川の変見	更等による	るもので		朱式アクテ				はつ
		[何 週 加 <i>杏石</i> トジュ 2 号] 2			—i ∧ A∏ ∜h ⁵	±	まるりに	#2#1#	19.72%	₩ 88 1 # -1. 7	19.72%		0.00%	=1+4-
		E但是对此这种FC光本参园的 了对好解的等化对Ones的												
		プルスティングの大型を Edyps/アイングの大型をデ					よるもの	1、7支り 1	16.81%	建用文式	成 权判 押以 22.89%		_ 	0) (
(注4)	304£	を見場アセッスを入る国際を持ち、自然のでは、大き国際は「という」という。 をは、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、は、	ライボストランターロックラックで、アイステンターでは、アイステンターでは、アイステンターでは、アイステンターでは、アイスティーは、アイス	外国株式ア	クティブσ 40648) 新規 1	釆用は、!	リザーブ	フ 59 58% 17.95%	D正規契約	22,89% 22,89%	のです。外	国株式 4.94%	アク
ァ (注5)	<i>のすイの連用</i> 2015年度	が表現してアンドは、総 三菱UFJ信託銀行。法人	音計価結果によるも 番号6010001008770 打信券パッシブ、外国	ひどす。 債券パッシフ	ブ及び外国	信券で	マクティブ	ブの解約	等. 新類類	類の増減し	19 28%	9 受託機関権	1.13%	直し
(/± 0/	等によるも	「UBSアセット・マネジメント」 のラザュト・シムストホティング	・送入番号 4010001031576 ディージの解約 美は運用	体制の変更	によるもの	です。	,,,,	427JT143	14.76%	(71) *2-6 ///(1	22.89%	× но 12 12 15.	7 2 4 %	
(注 ()	2010年度	とに引 上されている国内	14木エレハンンフ UD用キボ!	守のエファン	1、16、12月	云付い	ノ形じ口 にく	よるもの	(09。四)	小木エングン	7 1 7 001	件が守り	ノアンド	19.
		は総合評価結果によるマ アンドは、総合評価結身		はスマートベ	(一タファ)	ンドをハ	パッシブと	こして取り	り扱うこと	としたもの	です。外	国株式アク	フティブ	の解
(注7)	2017年度	Eのファンド増減のうち E績しす ル あ株式示り	、総合評価結果以外(の要因は、運	用受託機	関構成	の見直し	(国内村	株式パッシ	ブ新規採り	用4ファン	バ、外国債 マナ	養パツ	シブ
		EMMURI が当然れい Eのファンド増減のうち											E 18	ミノーデ
	2 7 K)	ファンド)、資産管理機によるも	の対象数しいた当場分	運用受託機関	名	17 17 V):	尹四にか	(土亜海)	14X1 164年 見分 田通告建てヽ	(円建て)	・1 / 生姜 運用通貨		開始	イフ 備考
		で国内でかり で国内でかり 第2フ特化型運用でお出た。	、総合評価結果以外、OBJZセントスネジメント	の要因は、運 法人番号194090	用受託機 1404938-76	関構成	の見直し	(エ安度) 人(外国) ※ 奈奈等	ਜ਼ਜ਼ਜ਼ੑਫ਼ੑਫ਼ੑੑੑੑੑੑੑੑੑ 漬券 ₮ ⋪ੑੑੑੑੑਫ਼ਗ਼ ਸ਼ਸ਼ੑਖ਼ਖ਼ੑਸ਼ਖ਼ੑਜ਼	イブ 新規 ************************************			1債券パ	ッシ
	シ 利	ョニン 料心型画面(学の氏) 事由に たる解約 外 画債	巻マクティブ1·ファン	、 外国外式	ハシンファ	キボソーン	/ アンドハ	、貝圧目						`)、
(注10))2020年	度のプロンバ増減型うな	5 解論會孫便緣果以外	の要品はの道	高品受 続機	。 関構 5	成の見直し	し(国内	6.99% 株式パツ	12.80% シブ解約4.	ファンギドル	外国株式面		ブ船
/> - 4.4	「約1ンアン	バ、 外国株式パッ シブ	新型が位及igsプセクトマネ	がいませんが	号40000 00	54942년 * 884# -	内株式/	Y クテイ. L (知 国	4.46%	ト)に を 90ま) ⁽⁾⁾ (米ドル	2018		デカビ
(注11	規採用2	度の アオンバ道湯 廻うた ファン バー外用株デ ビッ	ショブを開発用3ファン	/ド)、契約等	の事由に	6 円 (巻) よる解	成の見画 約(外国(し(外国 債券アク	慎券 <i>と</i> ひ: フティディ。	ティノ解約 ファンド.81帳	3/聚形		¥9月ン ¥2月ント	
	よるもので	ですがローバル・戦略分散型	ニューバーガー・バーマン	法人番号 601000	01126515				15.29%	31.04%	米ドル			
(注12	プシ配グラヤ) ・エクイティ	ンドアロミオル・義権発養を	日邊の持信託銀存たぬ	Q# <u>\$</u> \$\$18881	弱約77 マネシ	ジメント	・ファンド	等が8フ	アはら続い	たす33.04%	米ドル	2021	年1月	
	エノイノイ	新興国·分散型	自家運用						7.91%	10.92%	米ドル	2015 £	∓6月	
		グローバル・コア型 伝統的ファンド領域	アセットマネジメントOne	法人番号 9010	001021473				10.33%	16 23%	米ドル	2018 5	年9月	
	不動産	グローバル・コア型 共同投資ファンド領域	アセットマネジメントOne	法人番号 9010	001021473						米ドル	2021 5	年2月	
		ジャパン・コマ刑	二苯山口(信託组织)	1 来早 6010001	000770				7 2 2 9/	7 2 2 0	口木田	2017日	E 1 2 FI	

(注1)運用受託機関の記載順序は、50音順です。

ジャパン・コア型

- (注2)複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。
- (注3)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを、年率換算したものです。
- (注4)数値は小数点以下第3位四捨五入で表記しているため、超過収益率及びインフォメーション・レシオは、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致 しません。
- (注5)時間加重収益率は、証券貸付運用による収益を含みません。
- (注6)内部収益率(RR)は、投資期間における投資対象ファンドのキャッシュフローの規模やタイミングの影響を考慮して求めた収益率です。内部収益率の計算期間は、運用開始から当年度末までです。
- (注7)オルタナティブ資産の実際の投資は、主要運用通貨建てで行われています。内部収益率(円建て)は、主要運用通貨建てのキャッシュフローを、キャッシュフロー発生時点の為替レートで円に換算して計算したもので、投資期間を通じた為替の影響を受けています。
- (注8)国内資産(主要運用通貨:日本円)と海外資産(主要運用通貨:米ドル)に分けて運用しています。

三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770

(注9)備考欄の「」印は、運用期間が1年未満となる運用受託機関を表しています。1年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。ただし、オルタナティブ資産は、運用開始から1年以上が経過し、かつ投資先への投資実行済みの投資対象について収益率を記載しています。

[54] 運 解 選 収 検 (3 年 累計)

			(単位:円)				(単位	立:円)
運用手法]国内债券的超過4	文	愛要 因分解	(國家)	ジャー画楽機をマー	夕 機関	等)数料額	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託) 法人番号 9010001021473	MTBJ	183,105,119		アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) 法人番号 9010001021473	SSTB	3,454,065,989	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 法人番号 2010401034817	MTBJ	150,377,101		アッシュモアジャパン 法人番号 6010001133395	SSTB	1,095,383,569	
	ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	M TBJ	48,023,803		アライアンス・バーンスタイン 法人番号 7010001010313	SSTB	377,784,108	0
	ブラックロック・ジャバン	M TBJ	15,987,706		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント 法人番号 8010401009945	SSTB	1,630,359,624	
国内債券 パッシブ運用	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	MTBJ	264,895,127		シュローダー・インベストメント・マネジメント 法人番号 6010001077097	SSTB	1,823,265,103	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	MTBJ	31,919,934		SOMPOアセットマネジメント 法人番号 7010001031160	SSTB	1 274 248 ,189	
	三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	MTBJ	44,500,480		ティー・ロウ・プライス・ジャパン 法人番号 2010001185795	MTBJ	314,718,890	
	りそなアセットマネジメント 法人番号 5010601048309	SSTB	63,672,859		野村アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	SSTB	359,104,299	0
	りそなアセットマネジメント	SSTB	35 204 ,170		野村アセットマネジメント	SSTB	225,448,328	0
	アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 9010001021473	M TBJ	1 ,111 ,444 ,858		パインブリッジ・インベストメンツ 法人番号 8010001011855	MTBJ	134,277,805	
	アセットマネジメントOne (旧みずほ信託)	MTBJ	1,031,454,742	外国債券 アクティブ運用	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン 法人番号 8010001040648	SSTB	2,867,948,269	
	MU投資顧問 法人番号 1010001016976	MTBJ	472,897,199		PGIMジャパン 法人番号 7010001098893	SSTB	2,811,480,288	
	東京海上アセットマネジメント 法人番号 3010001034076	M TBJ	537,482,534		ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005220	SSTB	3,929,043,768	
国内債券	PGIMジャパン 法人番号 7010001098893	MTBJ	674,363,319		フィデリティ投信 法人番号 1010401025734	SSTB	13,188,304,278	
アクティブ運用	ピムコジャパンリミテッド 法人番号 4700150005220	MTBJ	544,685,944		ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	SSTB	1,739,257,579	
	マニュライフ・インベストメント・マネジメント 法人番号 1010001106942	M TBJ	1,185,459,088		フランクリン・テンプルトン・ジャパン 法人番号 5010001048652	SSTB	3,308,302,568	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	MTBJ	803, 115, 803		ベアリングス・ジャパン 法人番号 3010001028755	MTBJ	157,550,418	
	三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	M TBJ	872,839,643		マニュライフ・インベストメント・マネジメント 法人番号 1010001106942	SSTB	336,571,771	0
	アセットマネジメントOne (旧みずは信託) 法人番号 9010001021473	SSTB	120 265 556		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント 法人番号 9011001026405	SSTB	3,473,382,011	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 法人番号 2010401034817	SSTB	136 ,828 ,648		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	MTBJ	213,334,764	
	野村アセットマネジメント	MTBJ	64 263 388		UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576	SSTB	812,693,087	
	法人番号 7010001054021		04,200,000		アセットマネジメントOne (旧DIAM) 法人番号 9010001021473	MTBJ	570,463,103	
	法人番号 9010001125976	MTBJ	281,184,746		アセットマネジメントOne (旧みずほ信託)	MTBJ	29,348,405	
	ブラックロック・ジャパン	MTBJ	45,097,195		アセットマネジメントOne	MTBJ	120,925,331	
外国債券	ブラックロック・ジャパン ブラックロック・ジャパン	M TBJ	176,632,327		野村アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	MTBJ	2,833,358,990	
パッシブ運用	ブラックロック・ジャバン	M TBJ	7,522,249 158,701,001		フィデリティ投信 法人番号 1010401025734	MTBJ	160,114,251	
	三井住友トラスト・アセットマネジメント	SSTB	30 230 206		ブラックロック・ジャパン 法人番号 9010001125976	MTBJ	63,681,621	
	法人番号 80100011114914	0.0.7.0	40.044.400	国内株式 パッシブ運用	ブラックロック・ジャバン	MTBJ	94,519,462	
	法人番号 5010601048309	SSTB	46,211,162		三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 8010001114914	MTBJ	97,403,947	
	りそなアセットマネジメント	SSTB	7,918,826		三井住友トラスト・アセットマネジメント	MTBJ	254,960,020	
	リそなアセットマネジメント	SSTB	61,181,645 3,137,920		三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	MTBJ	146,267,156	
	りそなアセットマネジメント	SSTB	49,643,338		三菱UFJ信託銀行	MTBJ	268,849,397	
					三菱UFJ信託銀行	MTBJ	204,712,970	
					りそなアセットマネジメント 法人番号 5010601048309	MTBJ	81 279 818	

			(単位	!:円)			(単位
運用手法	運用受託機関名	資産管理 機関	手数料額	運用手法	運用受託機関名	資産管理 機関	手数料額
	アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) 法人番号 9010001021473	MTBJ	798,394,298		アセットマネジメントOne (旧みずほ投信) 法人番号 9010001021473	M TBJ 1	,908,217,766
	インベスコ・アセット・マネジメント 法人番号 7010401061146	MTBJ	1 ,330 ,353 ,089		MFSインベストメント・マネジメント 法人番号 7010001096996	MTBJ	741,002,175
	キャピタル・インターナショナル 法人番号 8010001014858	MTBJ	6,652,000,906		日興アセットマネジメント 法人番号 8010401072159	M TBJ	,824,756,426
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	MTBJ	655,601,224	外国株式 アクティブ運用	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン 法人番号 8010001040648	M TBJ 4	,595,718,604
	法人番号 6010001077097 日興アセットマネジメント	0.0.1			三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	M TBJ 14	,795,952,668
国内株式 アクティブ運用	法人番号 8010401072159	CBJ	138 ,123 ,271	O	UBSアセット・マネジメント 法人番号 4010001031576	M TBJ 6	599,902,561
	野村アセットマネジメント 法人番号 7010001054021	MTBJ	745,890,427		ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント 法人番号 8010401058901	MTBJ	623,729,267
	野村アセットマネジメント	CBJ	378,948,637	0	DBJアセットマネジメント 法人番号 1010001104938	SSTB	16,425,200
	フィデリティ投信 法人番号 1010401025734	MTBJ	2 456 302 810	オルタナティブ	野村アセットマネジメント	SSTB	487 987 591
	三井住友DSアセットマネジメント 法人番号 4010401049128	MTBJ	338,793,885	インフラストラクチャー	法人番号 7010001054021 三井住友DSアセットマネジメント	SSTB	588,449,350
	ラッセル・インベストメント 法人番号 6010401037394	MTBJ	2,576,211,690		法人番号 4010401049128 アセットマネジメントOne	SSTB	715 847 466
	ステート・ストリート・グロー パル・アドバイザーズ 法人番号 2010401034817	MTBJ	519,132,481	オルタナティブ 不動産	法人番号 9010001021473 三菱UFJ信託銀行 法人番号 6010001008770	SSTB	582,521,376
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	203,820,217		AA八田与 0010001000770		(単化
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	44,436,814	運用手法	資産管理機関等名		手数料額
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	9,149,836	22.13.7.12	ステート・ストリート信託銀行	SSTB	
外国株式	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	27,474,010		法人番号 9010401014952	2218	9,879,114
パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MTBJ	734,396,174	資産管理	日本カストディ銀行 法人番号 5010001069616	CBJ	2 286 ,924
	ブラックロック・ジャバン 法人番号 9010001125976	MTBJ	455,987,393		日本マスタートラスト信託銀行 法人番号 2010401041086	MTBJ	25,760,398
	三井住友トラスト・アセットマネジメント 法人番号 80100011114914	MTBJ	368,621,840		ブラックロック・ジャパン (外国債券) 法人番号 9010001125976	SSTB	345
	リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャノウ 法人番号 5010001181453	MTBJ	757 206 288	トランジション・	野村アセットマネジメント (国内株式) 法人番号 7010001054021	M TBJ	2,200
	(4八日つ 5010001101433			マネジメント			
				(4)/2/1	ブラックロック・ジャパン (国内株式)	MTBJ	5,090

- (注1)運用受託機関の記載順序は、50音順です。
- (注2)複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。
- (注3)手数料額には消費税が含まれています。
- (注4)備考欄の「」印は、2021年度に解約し2019年4月からの運用実績が3年に満たないファンドを表しています。なお、契約後3年が経過していないファンド等・契約後3年が経過しているものの直近3年間の支払手数料がないファンド等は掲載していません。
- (注5)運用受託機関の表における資産管理機関は、2021年度末時点です。ただし、2021年度中に解約したファンドについては解約時点の資産管理機関を記載しています。
- (注6)資産管理の手数料額には、カストディ費用・弁護士費用等、信託財産から引き落とされる費用を含んでいます。
- (注7)ステート・ストリート信託銀行のうち、オルタナティブ資産に関する手数料額は402,430,583円です。

証券貸付運用に係る収益及び手数料(3年累計)

(単位:円)

資産	収益額	手数料額
国内債券	3 257,193,703	314,808,174
外国債券	66,041,256,341	16 279 ,960 ,493
外国株式	10,800,563,021	2 203 955 613

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

[65]資経病全翁がブ・アクティブ別ファンド数(委託運用分)の推移

	この	一覧	2012年度 は、2		2013 2年(₹ (2(115年度 医末)		2016年 京で追		2017: 受託		2018 への		²⁰¹⁹ -任身		²⁰²⁰ より		2021年 的に保	_腹 有して
国内债券	ハるも ど名																				9 長	GPIE	の <mark>*</mark> ホー
外国	1 1800	ジ(h								e a ra	tio	ก⁄t₅h	1 6+	a d es	9†-210∈		tos. 23 t		をご2000		2だを		26
債券 国内 株式	7 7 7 -1	-	。 3月集	7 ∶の問	6 価総	0 7 5額に	。 :含ま:	0 7 れる[.2 □ ≥0 □		21 加資		21 	1 そは	0 20 4 15 2 15	·2 /プ国	0 18 3外か	1 投資	4 21 ・ 17 ・ に対	。 けきる	0 21 2 取引	・4 0 制限、0 本的に	17 決済
外国 株式			引が ってい			記、 6 15	₹引状	況に 1 15			分な 14		の 7g 12	、手か ・1	▲困難 11	であ	2 70 0 8	こなど	の状況 0 8	兄から ・1	。 数 数 0 7	本的に	ゼロ 7
オル		仏ペ-		公表	して	いる				デー		は該針	当銘材		到(※ 1 108	,			7 6 7 111	0 .8 14	2 8 4 117	0 3 ·8 13	11 122
)外国債																						
注2	内株式	パッシ	ブの解約	約等の	1ファ	ンドは、	合併は	こよるも	きので	す。国	内株式	式アクラ	ティブ	の解約	等の1	ファン	ドは、運	用機関	の選定	基準に	抵触す	ものです る事由か	が生じ
			らのです 選定を行									用体制	の変す	更等に	よるもの	のです。	。外国村	朱式アク	7テイブ(の新規	採用の	7ファン	*は、
(注3	式アク	ティブの	の解約等	第に計.	上され	ている	8ファ	ンドのア	内1フ	ァンド	は総合	許価約	結果に	- 1								です。外 によるŧ	
注4)2014	年度に	アクティ 計上さ: 等の1フ	れてい	る国内	内株式:	アクテ	ィブ及	び外国	国株式				採用は	゛リザ・	ーブフ	アンドの	D正規製	2約によ	るもの	です。タ	外国株式	アク
注5)2015	年度に		れてい	る国内	内債券	パッシフ	ブ、外国	国債券	・パッシ				マクテ・	ィブの角	解約等 [·]	·新規採	用の増	l減は、i	■用受	託機関	構成の見	直し
注6)2016 1ファン	年度に /ドは総	計上され	れてい 結果に	る国内	り株式ノ ものです	パッシフ あり、2	プの解約 ファン	約等の	1ファ	ンドは	、運用	会社の	- 1								3ファンI クティフ	
注7	-																		採用47)による			債券パッ	シブ
注8	新規採	用1フ:		資産管											-							株式パッ :式アクラ	
注9	ブ新規	採用2		、国内	株式ノ	(ッシフ	が解約1	ファン	ド、外	国株式	 tパッ:	シブ解										国債券/ファンド	
注1	0)202	0年度(のファン	ド増洞	はのうち	5、総合	許価約	吉果以:	外の要	要因は、	運用	受託機							94ファ) るものて		国株式	アクティ	ブ解
注1	規採月		ンド、タ																			券パッシ 2ファン	
注12	2)上記:		-	資産	移管を	円滑に	執行す	するため	かのト [・]	ランジ	ション	・マネシ	ブメント	・ファン	/ド等が	8ファ	ンドあり	ます。					

64 そ お 過収 益率 の 要因 分析

(単位:%) 寄託金に 化の観点 米国M BS NO.M URA BPI 円へッジート除ぐABS 物価連動 日本・シントルート 米国債 NOM URA BE HOM URA BEH 欧州国債 物価連動国債 オルタナティブ から、総合勘定に 中へが 合計 (アクティブ) (アクティブ) (その他) 制學初着 **米州シブ**) (*K**/<u>k</u>*/)₂ 学学が (パッシブ) (アクティブ) 度は発生した総合 (アクティブ) ベンチマーク要因 0.00 . 0.06 - 0.07 - 0.01 · 0.11 0.00 +0.00 +027 0.00 +001 +004 ファンド要因 +0.01 - 0.00 +0.06 +0.00 +0.04 +0.01 +0.02 +0.04 - 0.03 +0.05 +0.19

- (注1)国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」です。
- (注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(NOMURA-BPI「除くABS」)との収益率の差による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。

「2]外国債券の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

	世界国債(パッシブ)	世界国債 その他 (パッシブ)	米国債 (パッシブ)	米国債 1-3年 (パッシブ)	欧州国債(パッシブ)	米国社債(パッシブ)	ユーロ社 債 (パッシブ)	米国 ハイイールド (パッシブ)	欧州 ハイイールド (パッシブ)
ベンチマーク要因	0 .0 0	. 0.02	+0.47	+ 0 .00	. 0.61	0.00	+ 0 .00	+0.03	0.00
ファンド要因	+0.02	+0.00	+0.01	0.00	- 0.01	0.00	0.00	+ 0 .0 0	00.0+

(単位:%)

		グローバル 総合 (アクティブ)	米国総合 (アクティブ)	欧州総合 (アクティブ)	米国 ハイイールド (アクティブ)	欧州 ハイイールド (アクティブ)	エマージング 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)	短期資産 (その他)	合計
	ベンチマーク要因	+0.03	+0.08	- 0.09	+0.03	0.00	+ 0 .0 0	. 0.02	0 .0 0	+0.01	- 0.09
(注	1)厚 生在/途悪医 定の累	積損0益0は、2	2020年3度末	におかる累	積損益00	+0.02002	1年度0/20支払	った年金特別	会計10.402納付	金5,00000億	円を養50

- この額に2021年度までの年金特別会計へ
- (注名)が、光毛ので多要恩ちは、一分養だをログ・全養家での全金特別会計(FTSE世界国集のン元と係れ、除公民本。中国、ヘッジなし・円ベース))との収益率の差 への気を表現でいる。14兆4.821億円を戻し加えた94兆5.296億
- (注3)2021年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承 上の累積損益」といいます。)となります。 年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民 (注2)国民年金勘定の累積損益は、2020年度末における累積損益 年金勘定に7億円を納付)に基づき、厚生年金勘定に126億円、国

2兆7.761億円に、2021年度損益の按分額5.319億円を加えています。 「3 1国内株式の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

(単位:%)

寄託金を管理する厚生 損益の合計は、黒字	上年金勘成家庭び但 DPIX NOMURA 妙まりた。Pama 、	民権の金勘 JAPAN MI 日事議団に	河のジャバン別 ESGセレクト・ おりンダーズ だ	一家自主体 ・連携に である。	納付 で金E の累 Blossom 累積福益に	Japan Sector		円を戻し加え 野村RAF! (介界字)とな
て客全演用車業を閉始し	+ 106公室和		(バッシブ)	(ハッシン)	(パッシブ)	(パッシブ)	(パッシブ)	
	0.00 1 . 0.00	・0.00	+0.07	. 0.03	+0.11	+0.01	+ 0 .0 0	+0.09
では82兆多点5億円の	場がとなりました	。これ <u>6</u> 6年	金特0.00	0.00	+0.00	0.00	+0.00	- 0.00

(単位:%)

	TO P IX (アクティブ)	RUSSELL/ NOMURA Large Cap Value (アクティブ)	NOMURA SmallCap	NOMURA Small Cap Growth	M SC I Japan Sm a II (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ベンチマーク要因	0 .0 0	+0.06	. 0.02	. 0.03	. 0.01	0 .00	+024
ファンド要因	. 0.11	. 0.01	. 0.01	. 0.00	+0.00	+0.01	· 0.12

- (注1)国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。
- (注2)ペンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとペンチマーク(TOPIX(配当込み))との収益率の差による要因です。
- (注3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。

[4]外国株式の超過収益率の要因分解(マネジャー・ベンチマーク別等)

								(単位:%)
	ACWI (パッシブ)	北米 (パッシブ)	欧州中東(パッシブ)	太平洋 (パッシブ)	エマージング(パッシブ)	S & P カーボン (パッシブ)	M SC I A C W I E S G ユニパーサル (パッシブ)	M omingstar ジェンダー・ダイパーシティ (パッシブ)
ベンチマーク要因	+0.01	+0.38	80.0	- 0.02	. 0.47	+0.05	+0.01	+0.02
ファンド要因	+0.06	- 0.02	+0.00	00.0+	+0.00	.000	0.00	0.00
					(単位:%))		
	ACW I (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)				
ベンチマーク要因	0.00	+029	. 0.11	- 0.02	+0.06			
ファンド要因	. 0.55	. 0.49	. 0.05	+0.09	. 0.96			

ペンチマーク製図 - 0.00 + 0.28 - 0.11 - 0.02 + 0.06 ファンヤ製図 - 0.55 - 0.48 - 0.05 + 0.08 - 0.9		(77717)	(77717)	(77717)	(77717)				
1)外国株式のベンチマークは、M SC I A C W (除く日本、円ペース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)です。 2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(M SC + A C W + K) 除く日本、円ペース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮 前))) かいの以前年の差による要因です。 3) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。	ベンチマーク要因	0.00	+029	· 0.11	- 0.02	+0.06]		
2 / ベンチマーク要因とは、マネシャー・ベンチマークとペンチマーク(±80+±60+±1)との収益率の差による要因です。 3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。	ファンド要因	0.55	0.49	. 0.05	+0.09	. 0.96]		
2 / ベンチマーク要因とは、マネシャー・ベンチマークとペンチマーク(±80+±60+±1)との収益率の差による要因です。 3)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。	主1)外国株式のべご	ンチマークは、	MSCIACW	- I(除く日本、F	円ベース、配当	込み、管理運	- 三用法人の配当課税	要因考慮前)です。	
前)との収益率の差による要因です。 「ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。									人の配当課税要因考慮
	前))との収益	率の差による要	要因です。					,	
	3)ファンド要因と	は、個別ファン	/ドとマネジャ-	-・ベンチマー	クとの収益率(の差による要	因です。		
			J						
			>	•				,	
								· ·	
					- 11				
					II				ll II
						`			

5 保有全銘柄

この一覧は、2022年3月末(2021年度末)時点で運用受託機関への投資一任契約により間接的に保有しているもの及び自家運用で保有しているものを、銘柄ごとに集約したものの上位10銘柄です。

GPIFの個別企業に対する評価を表しているものではありません。1.1 位以下も含む保有全銘柄はGPIFのホームページ(https://www.gpif.go.jp/operation/the-latest-results.html)をご参照ください。

2022年3月末の時価総額に含まれるロシア関連資産については、ロシア国外の投資家に対する取引制限、決済や為替取引が困難な状況、取引状況に関する十分な情報の入手が困難であることなどの状況から、基本的にゼロ評価とされています。

ホームページで公表している保有全銘柄のデータでは該当銘柄に印()を付けています。

国内債券保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	物価連動利付国債10年20回	10,657
2	利付国債365回	6,524
3	物価連動利付国債10年21回	6,428
4	中期国債・5年149回	5 ,760
5	利付国債360回	5,653
6	中期国債·5年150回	5,644
7	物価連動利付国債10年19回	5 ,587
8	中期国債·5年146回	4,414
9	中期国債·5年145回	4 ,333
10	利付国債364回	4 ,076
計	4,844 銘柄	460,269

外国債券保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	時価総額(億円)
1	Fannie Mae or Freddie Mac 2PCT APR22	2,725
2	US TREASURY N/B 1.125PCT 15FEB31	2 ,081
3	Fannie Mae or Freddie Mac 2.5PCT APR22	2,039
4	US TREASURY N/B 1.625PCT 15M AY31	2,002
5	US TREASURY N/B 2.875PCT 15M AY28	1,807
6	US TREASURY N/B 1 25PCT 15AUG 31	1,792
7	US TREASURY N/B 2.875PCT 15AUG28	1 ,739
8	US TREASURY N/B 1.375PCT 15NOV31	1,673
9	FRANCE (GOVT OF) 2.5PCT 25M AY30	1,654
10	US TREASURY N/B 0.875PCT 15N0V30	1,644
計	10,189 銘柄	489,571

オルタナティブ資産保有銘柄(分野別:時価総額順)

国内株式保有銘柄(時価総額順)

Νo.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	トヨタ自動車	947,620,500	21,317
2	ソニーグループ	115 ,913 ,100	14,796
3	キーエンス	15,983,200	9 ,1 6 7
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,127,494,300	8 ,7 3 6
5	東京エレクトロン	12,873,200	8,232
6	リクルートホールディングス	138,425,400	7,509
7	日本電信電話	700, 290, 199	7 ,1 77
8	信越化学工業	33,463,800	6,372
9	任天堂	10,016,800	6,286
10	三菱商事	128,322,300	5 ,995
計	2,347 銘柄		489,475

外国株式保有銘柄(時価総額順)

Νo.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	APPLE NC	99 297 286	21,044
2	M ICROSOFT CORP	46,562,587	17,424
3	AMAZON COM INC	2,793,047	11,051
4	ALPHABET NC-CLA	1,955,985	6,603
5	TESLA NC	5 ,046 ,730	6,601
6	ALPHABET NC-CLC	1,795,691	6 ,087
7	N V ID IA CORP	15,736,695	5 ,212
8	TAIW AN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING COLTD	153,693,373	3,903
9	META PLATFORMS NC-CLASS A	13 ,914 ,120	3 ,7 5 5
10	UNITEDHEALTH GROUP INC	5,992,086	3 ,7 0 9
計	3,573 銘柄		171, 490

No.	/\ m2	銘柄名		
	分野	日本語名	英語名	(億円)
1	インフラストラクチャー	ステップストーン・G・インフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルピー	STEPSTONE G NFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES, L.P.	3 ,992
2	インフラストラクチャー	バンセオン・G・インフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルピー	PANTHEON G NFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES LP	2,621
3	インフラストラクチャー	グローバル・オルタナティブ・コインベストメントファンド1号	GLOBAL ALTERNATIVE CO-INVESTMENT FUND I	1 ,864
4	インフラストラクチャー	トラノモン・インフラストラクチャー・1号 エルピー	TORANOMON NFRASTRUCTURE 1, L.P.	1,000
5	インフラストラクチャー	DGインフラストラクチャー・オポチュニティーズ エルピー	DG NFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES LP.	617
6	インフラストラクチャー	DGインフラストラクチャー投資事業有限責任組合	DG NFRASTRUCTURE, ILP	474
7	インフラストラクチャー	トラノモン・インフラストラクチャー・2号 エルピー TORANOMON NFRASTRUCTURE 2		218
1	プライベート・エクイティ	トラノモン・プライベート・エクイティ・1号 エーアイブイ エルピー	TORANOMON PRIVATE EQUITY 1 AN, L.P.	1 ,642
2	プライベート・エクイティ	トラノモン・プライベート・エクイティ・2号 エーアイブイ エルピー	TORANOMON PRIVATE EQUITY 2 AV, L.P.	1 ,059
3	プライベート・エクイティ	グローバル・オルタナティブ・コインベストメントファンド2号	GLOBAL ALTERNATIVE CO-INVESTMENT FUND II	365
1	不動産	シービーアールイー・G・リアルエステートインベストメンツ エルピー	CBRE G REAL ESTATE INVESTMENTS, LP	5,564
2	不動産	M U TB・G・不動産ファンド	MUTB G REAL ESTATE FUND	2 ,087
3	不動産	トラノモン・リアルエステート・1号 エルピー	TORANOMON REAL ESTATE 1,LP	80

6 [4 7 2 1 4] 経歴

上から、役職、氏名、任期、経歴の順に記載しています(2022年4月1日時点)。

「1]各勘定の損益

G P IF 法では、寄託金について経運度の強率化の観点 から、総合勘定において合同して運用する工業を、各年

本に応じて、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分するこ ととされています。

度に発生した総合勘定の損益額に自い公は、寄転金の元至 2026年3月31日

1974年4月:日本銀行 入行

2001年6月 :ニューヨーク大学 日米経営経済研究センター

客員学術研究員(~2002年7月)

1983年2月 門から 2004年7月 2021年度の総合勘定の損益額は、収益額

:日本銀行 企画局長

1995年5月: 431億円を差し引い数96年1月: 2006年2月 : 同 理事

 となりました○008年10月: 同 副総裁(~2013年3月) 2013年7月 : 日興リサーチセンター (株) 理事長(現任) 1998年5月: 同

この10兆493億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

国民年金勘定局

経営委員

とみ ぉ **富 雄**(2017年10月<u>1</u>日就任)

日(夏0名中年度米の惠積優新)**80米24755 億円**(注1)

1973年4月:(株)野村総合研究所入社

2004年3月:東京大学大学院経済学研究科教授

(注

2020年度末における累積損益 損益の按分額9兆5,174億円を加

え、2021年度に支払った年金特別会計への納付金2,500億円を差 し引いたものです。なお、この額に2021年度までの年金特別会計

円は、年金特別会計への納付金を考慮しなび累積短金の下運用 上の累積損益」といいます。)となります。 日本により、日本 (注2)国民年金勘定の累積損益は、202年度果に3冊4累積損益再任)

5兆9,188億円となります。 (注3)2021年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承 至 年金勘定(百)億月を納伊)に基づき、厚生年金勘定に126億円、国

2021年度に支払った年金特別会計への納付金5,000億円を差し 引いたものです。なお、この額に2021年度までの年金特別会計へ

の納付金の累計額3兆1,108億円を戻し加えた運用上の累積損益は

2兆7,761億円に、2021年度損益の按分額5,319億円を加え、 1983年4月:三井物産(株)入社

同 代表取締役副社長執行役員CFO 2020年4月:

2022年4月: 同 取締役(現任)

る厚生年金勘定及び国民年金勘定の 黒字となりました。なお、旧事業団におい て資金運用 1986年度以降の累積損益 なりました。これに年金特

別会計への納付金の累計額17兆5,929億円を戻し加え た運用上の累積損益は、100兆4,484億円の黒字とな りました。



経営委員 ^{おうみ} なおと **逢見 直人**

年度総合勘経道の各港に重要の損益額の按分

まざき みちあき 尾崎 道明

1978年4月:檢事任官

1999年9月:法務省刑事局国際課長

2001年4月3月蘇聯総合研究所国際協力部長 2005年1月:外務大臣官房監察査察官

0損益額 2006年4月億円府地方検察庁検事正

2008年6月:法務省矯正局長

2010年192月:公安疆南庁長官

2014年1月:高松高等検察庁検事長

2014年7月:大阪高等検察庁検事長

2015重展報酬起官

2016年2月5 奔寶 億費録

2016年5月: 弁護士法人 瓜生·糸賀法律事務所特別顧問(現任)

厚生年金勘定の累積損益

(運用手数料等控除前) 10兆925億円



経営委員 [3021年度]_{すゆき} 2021年度末の 2021年度末の 運用上の累積損益 2021年度までの 累積損益 **加汗藤 康 之**(2047年10月1日就任年金特別会計への納付金の累計額

自兆520724億円4月 19日 兆 19日 2026年3月31日 14兆4,821億円 0 兆4 7 5 億円

1980年4月:(株)野村総合研究所內辖年度納付金 126億円 2005年度納付金 7.522億円 1997年4月:野村證券(株)入社 2011年4月:京都大学大学院教授 2006年度納付金 2007年度納付金 1兆8,253億円 1兆2238億円 2015年5月: 同 特定教授 2008年度納付金 1兆6,858億円

2018年4月:首都大学東京大学院(現棄惠網査大学大学院)(特種教授(現任)

2019年4月:京都大学大学院客員教授 (現代)) 1.386億円 2021年4月:京都先端科学大学総合研集開始 2021年4月:京都先端科学大学総合研集開始 2021年5月:京都先端科学大学国際可有中央的

2017年度納付金 5,800億円 2018年度納付金 4,000億円 2019年度納付金 4.300億円 2020年度納付金 1兆4,000億円 2021年度納付金 2.500億円

経営委員兼監査委員

こ みゃま さかえ 小 宮 山 榮 (2017年10月1日就任)

2020年4月1日(再任) 至 2024年度の財務諸表承認日

2021年度末の [2698年度]10月:英重用監查家積損益現有限責任本可度等等方法人)入所

按分額2年10月: (株)ナトミー)(現(株)タナチュキ別会訓書の納付金の累計額 520100億里3月 :太**島** 能知 監督 優 伊 (現 EY新日本有限責任 監査法 9. 0 所

2014年4月 :イマニシ税理士法人入所92年度納付金 7億円

2005年度納付金 600億円 1,358億円 2006年度納付金 2007年度納付金 779億円 2008年度納付金 2011年度納付金 12億円 2012年度納付金 342億円 2013年度納付金 1,731億円 2014年度納付金 2.709億円 2015年度納付金 2.750億円

経営委員 2016年度納付金 2.907億円 なお こ 直 子 (2017年10月1日就任) 2018年度納付金 3,296億円 3.300億円 2019年度納付金 3.421億円

2020年度納付金 1.818億円 2021年度納付金 5.000億円

2021年度末の 運用上の累積損益

00兆 4,484億円

2021年度末の 累積損益 (+)

82兆8,555億円

2021年度末の

兆8,080億円

累積損益





(注)四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

年金積立金運用の仕組み

2017年10月1日 至 2021年度の財務諸表承認日

:(株)野村総合研究所入社

1999年10月:野村アセットマネジメント(株)IT第一運用室長

2004年4月 :(株)野村総合研究所上席研究員

金は、20 **摩までは、汚建によりその全 _{退社} けられていました。一方、1986 年度から2000 年度ま** 額をし 資金道 **†務省財政融資資金、以下** での間、旧事業団は、旧資金運用部から長期借入金を借 「旧)に預託することが義務付 り入れて資金運用事業を行っていました。

イ .2001 年度以降

ア .2000 年度まて

2001年4月に財政投融資制度改革が行われ、預託 義務は廃止され、厚生労働大臣による事金積立金の市場 た積立金は順次償還されるさと至 運用部に預

ら旧基金(2006年度以降はGPIF)に寄託されることとな りました。

また、旧事業団は2000年度末に廃止され、旧事業団 20行う行う保護・金運用事業は旧基金(2006年度以降は

- 部を除197**厘升/洗燗農/神が**央金庫20厘F)に引き継**2003年2012まし**層。総合企画部長

資金証券部資金課長 2004年6月: 1993年6月: 2007年6月:

定の仕組み6年1月: 2011年6月:

1997年7月: 同 総合企画部副部長 2018年6月:

の旧事業団廃止に伴ゆの法律により、旧総務部総命勘定において合同に召運用で設定会主を発症事実か 用事業201年6頃、旧墓金紗書役ら、承継資金固存の30年3万より利は誤事乗退任寄託金と | |引き継くこととされ、この^{人事部}筒一の基本ポートフォリオに基づき 行ってきました。

業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられま した。

運用については、法律により、憲調金総繁生産産制定当) 金勘定)及び承継資産の日事業団が収資金運 用部から資金を借り入れて運用を新っ2020年資産》を、至

各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律 に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、厚生年 金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分す 2024年されていました。

1988年4月:厚生省入省

2012年11月:厚生労働省大臣官房参事官(資金運用担当) 承継資金運用勘定の廃止003年8月: 厚生労働省年金局運用指導課年金運用企画官 2015年10月:厚生労働省医薬·生活衛生局総務課長 2005年4月:厚生労働省医薬食品局総務課医薬品副作用被害対策室長 2016年6月 : 医薬品医療機器総合機構総括審議役

|廃止に併りな法律に駅沿ま||計計の最終は活象を表現しては、原はより、原理をある。 承継しましたが、借入資金 が得られず、2010年度末 で承継資金運用勘定の累積利差損益は、・2 兆9.907 億円となりました。

用事業/IQ94年8度、汨基金ニュ―は、夙田レ総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規 定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年 金勘定に・2兆7.908億円、国民年金勘定に・1.999 億円を按分しました。

また、2010年度で借入金の償還が修理連角業務租当)兼に「www.gpifgo.jp/operation/succession-fund/)をご参照ください。 ら、GPIF法の規定に基づき、承継査金藻規勘定は 2020年4月1日就任)

[3]財投債による運用の終了

、2001年度から2007年度までに厚生労 に従って財政融資資金特別会計から財投 。引き受けた財投債は全て満期 投債ファンドで管理・運用 を行っていました。

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

[4]役員の経歴

経営委員長
 MEGGER
山 山 庚 芳 自2021年4月1日至2026年3月31日
 1974年4月:日本銀行 入行 2001年6月 : ニューヨーク大学 日米経営経済研究 1983年2月: 同 ロンドン事務所駐在 客員学術研究員(~2002年7月)
(~1985年8月) 2004年7月 :日本銀行 企画局長
 1995年5月: 同 営業局 金融課長 2006年2月 : 同 理事
 1998年5月: 同 経営企画室参事 2013年7月 :日興リサーチセンター (株)理事長
経営委員 ************************************
 新井・富·雄(2017年10月1日就任)
 自 2020年4月1日(再任) 至 2025年3月31日
1973年4月:(株)野村総合研究所入社
 2004年3月:東京大学大学院経済学研究科教授
 2014年6月: 同 名誉教授(現任) 2021年4月:東京都立大学大学院経営学研究科特任教授(現任)
うち だ たかかず 内 田 貴 和 (2020年7月1日就任)
 自 2022年4月1日(再任) 至 2027年3月31日
 1983年4月:三井物産(株)入社
2020年4月: 同 代表取締役副社長執行役員CFO
 2022年4月: 同 取締役(現任)
 経営委員 おう み - なお と
逢見 直人
 ···········自····20·22年4·月·1·日····至····20·27年3·月31·日···········
 1976年4月 : ゼンセン同盟書記局入局
2005年10月:日本労働組合総連合会副事務局長
 2012年11月:UAゼンセン会長
2012年12月:日本労働組合総連合会副会長 2015年10月: 同事務局長
2017年10月: 同 事 物周長 2017年10月: 同 会長代行

経営委員兼監査委員

まざき みちぁき **尾崎 道明**

自 2021年7月1日 至 2025年度の財務諸表承認日

 1978年4月:検事任官	2010年12月:公安調査庁長官
 1999年9月:法務省刑事局国際課長	2.0.1.4.年.1.月高松高等検察庁検事長
2001年4月:法務総合研究所国際協力部長	2014年7月:大阪高等検察庁検事長
 ·······2005年1·月:外務大臣官房監察査察官	2015年12月:退官
2006年4月:甲府地方検察庁検事正	2016年2月:弁護士登録
 2008年6月:法務省矯正局長	2016年5月:弁護士法人 瓜生·糸質法律事務所特別顧問(現任)
 ······ 仅	
····経営委員································	
 が とう やすゆき 加 藤 康 之(2017年10月1日就任)	
自 2021年4月1日(再任) 至 2026年	三3月31日
 1980年4月:(株)野村総合研究所入社	
1997年4月:野村證券(株)入社	
 2011年4月:京都大学大学院教授	
 2015年5月: 同 特定教授	事 京 初 京 士 学 士 学 腔 、特 任 教 授 (理 任)
2018年4月:首都大学東京大学院(現 2019年4月:京都大学大学院客員教授	
 2019年4月:京都大学大学院督員教授	
2021年5月:京都先端科学大学国際学	
 経営委員兼監査委員	
こ み ゃま さかえ 小 宮 山 榮(2017年10月1日就任)	
 自 2020年4月1日(再任) 至 2024年	度の財務諸表承認日
 1988年10月:英和監査法人(現有限責任	-
 1992年10月:(株)トミー (現(株)タカラ	• • • • • • • • • • • • • • • • • • • •
2000年3月 :太田昭和監査法人(現EY)	前日本有限員任監査法人)人所
 2014年4月 :イマニシ税理士法人入所	
経営委員	
 ねもとなおこ	
根本 直子(2017年10月1日就任)	
 ·····自···2·0 2·0年·4·月1·日(·再任·)···至···2 0·2 5·年	□3·月3·1·日································
 1983年4月:日本銀行入行	
1991年4月: 同 退行	- (\) F \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \\ \
 1994年9月: スタンダード& プアーズ・レー 2005年4月: 同 マネジング・ディレクタ	
2005 年 4 月: 同 マネンノグ・ディレグダ 2016 年 3 月: 同 退社	_
2016年3月: 同 返刊 2016年4月:アジア開発銀行研究所エコノ	ニスト
2019年4月:早稲田大学大学院経営管理	
2021年5月:アジア開発銀行研究所 退所	

(P)

経営委員兼監査委員

堀江 貞之

自 2017年10月1日 至 2021年度の財務諸表承認日

1981年4月/元株 重力総夫開究所重社

1999年10月:野村アセットマネジメント(株) IT 第一運用室長

2004年4月 :(株)野村総合研究所上席研究員

2017年9月: 同 退社

【1】社会的な使命

9

◆ 私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、 その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。

【2】受託者としての責任

◆ 私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者 の利益のために、慎重な専門家(プルーデント・エキスパート)としての注意を払い、受託者と しての責任企事をすことを誓います。なお、経営委員会の委員長及び委員は、かかる

責任を果た病にあた射き所属する機関の利益を考慮しません。

【3】法令等の遵うと高い職業倫理の保持

② 2025年3月31日

◆ 私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な 責任を自覚し1国民67聚態層不器施用央金属無庫よう、高い職業倫理を保無6元行動同ます総合企画即長

【4】秘密保持義務任息日: 同、資金証券部資金課長 2004年6月: 同 常務理事 2007年6月: 同 専務理事 2007年6月: 同 専務理事 1007年6月: 同 東務理事 1007年6月: 同 東京報 1007年6月: 同 東京報 1007年6月: 日本 1007年7月: 日本 1007年6月: 日本 1007年7月: 日本 1007年7月: 日本 1007年6月: 日本 1007年7月: 日本 1007年7月 や不正流用をし

や不正流用をしませた。月、同、流中ないは ◆ 私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産(例えば、文書、情報、ン名子は、ワウハウなど表理事制理事長兼経営管理委員退任 を、GPIFのため有効に利用するとと総務部制制で保護・管理しまる019年4月:企業年金連合会理事長 2001年6月: 2020年3月: 同 理事長退 同 秘書役

【5】自己又は第一者の利益追求事業

- ◆ 私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己(親族を含む)又は第三者の利益のために利用 しません。
- ◆ 私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。

【6】公正な取引 総務・企画等担当)

- ◆ 私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。
- ◆ 私たちは、**床社会施な蒸け段**は団体との一切の取引を行いません。

【7】適切な情報開発2年4月1日 至 2024年3月31日

- ◆ 私たちは、国民978**巻 様に 畑ヶ厚 焦 織公職** 広報活動の充実を図り290寸2年11月:厚生労働省大臣官房参事官(資金運用担当)
- ◆ 私たちは、法介等変**學。反義発病性全緒<u>潅脯養</u>養養企業務櫻る青の4高物性と逆延失物**會医薬・生活衛生局総務課長 確保します。2005年4月:県共衛艦等部の対策を設定という。 ◆ 私たちは、勤務時間内外ともに労働を登り対策を設定という。 ・ 私たちは、勤務時間内外ともに労働を登り対策を設定という。 ・ 本たちは、動務時間内外ともに労働を登り対策を対象に対している。 ・ 本たちは、動務時間内外ともに労働を登り対策を対象に対している。

【8】個人の働きと組織の発展トロ・ニューヨーク・センター

- ◆ 私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切にし、 一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。
- ◆ 私たちは、良好な職場環境を維持するために、―人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プラ イバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。

【9】違法行為、不正行為の報告

- ◆ 私たちは、**御講義 箸理運用業務報が進)兼代料**や不正行為(これらが生じるおそれのある 場合を含みますだ)を発見じたときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に 報告します 11 日 宋 治(2020年4月1日就任)
- ◆ 私たちは、自記の報告があり見と图は再付部規程に基め2巻、安宴母調査を実施し、その是正 や再発防止のちゅの世界青端があたマン・サックス証券会社東京支店人社

債券部外国債券トレーディング部

2009年2月:同社債券・為替・コモディティ部門共同統括 アジアリスク委員会議長グローバルリスク委員会委員

1995年10月:Goldman Sachs and Company (ニューヨーク勤務)

2012年1月:アジア証券部門共同統括

米国債トレーディング部

2012年4月 :Goldman Sachs Asia LLC.(香港勤務) 2015年7月:ゴールドマン・サックス証券株式会社(東京勤務)

1996年4月 :ゴールドマン・サックス証券会社東京支店 日本国債トレーディング部

2016年3月:ゴールドマン・サックス証券株式会社 取締役(兼務)

2000年11月:マネージング・ディレクター

2019年3月:アドバイザリー・ディレクター

2006年10月:ゴールドマン・サックス証券株式会社

2019年5月 :ゴールドマン・サックス証券株式会社 取締役 退任

(ゴールドマン・サックス証券会社より営業譲受) 2019年12月:退任























刊行冊子等

2020年度 ESG 活動報告

https://www.gpif.go.jp/investment/GPIF_ESGReport_FY 2020_J.pdf (注)2021年度 ESG 活動報告は2022年夏に下記ページにて公表予定です。

https://www.gpif.go.jp/esg-stw/

2020年度 ESG 活動報告 別冊

「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」

https://www.gpif.go.jp/investment/GPIF_ESGReport_FY 2020_EX_J.pdf

2021/22年 スチュワードシップ活動報告

h ttps://w w w .gp if.go .jp/esg-s tw/S tew ardsh ipReport_2021.pdf

年金積立金管理運用独立行政法人 2021年度 業務概況書

本誌は、年金積立金管理運用独立行政法人法第26条第1項 及び厚生年金保険法第79条の8第1項に基づいて作成し、 公表するものです。

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課 $\mp 105 - 6377$

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー 7階

TEL:03-3502-2486(ダイヤルイン)

FAX:03-3503-7398

URL:https://www.gpif.go.jp/

For All Generations