

令和4事業年度業務実績評価書 (主務大臣評価(案))説明資料

令和4年度業務実績評価（案）

項目	自己評価	大臣評価（案）	評価書頁
I. 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項			
I 年金積立金の管理及び運用業務	A	A	P5~7
I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	A	A	P8-15
I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P16-27
I-3 運用の多様化・高度化	A	A	P28-36
I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P37-41
I-5 リスク管理 【重要度高】 [重点化項目]	S	S	P42-54
I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資	A	A	P55-65
I-7 情報発信・広報及び透明性の確保 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P66-75
II. 業務運営の効率化に関する事項			
II-1 効率的な業務運営体制の確立	B	B	P76-85
III. 財務内容の改善に関する事項			
III-1 財務内容の改善に関する事項	B	B	P86-88
IV. その他業務運営に関する重要事項			
IV-1 その他業務運営に関する重要事項	B	B	P89-114
総合評定	-	A	

評価項目	評価（案）
<p>I - 1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針 評価案：A</p>	<p><評定に至った理由> 中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金の運用の基本的な考え方を踏まえて、適切な管理及び運用を行うこと ・ 市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないよう、特に資金の投入及び回収に当たって特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けないよう十分留意すること ・ 企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行うこと ・ 株式運用において個別銘柄の選択を行わないこと <p>等としている。</p> <p>これらに対し、法人においては、制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金運用の基本的考え方を踏まえて、市場への影響に対する配慮に十分に留意しつつ、年金積立金の適切な管理及び運用を行っている。</p> <p>具体的には、年度を通じて<u>金融市場の変動が高い中、流動性の高い株価指数先物の利用の拡充など、以下の各般の取組を通じ、多面的な分析、迅速な投資判断及び執行を可能とする運用体制の定着等を図ることで、市場影響やコスト等を勘案しつつ、適切な年金積立金の管理・運用を強化した。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定 ・ 市場への影響を抑制しつつリバランスを効率的に行う専門チームが、コスト等も考慮しながら、執行方法を運用機関ときめ細かく調整 ・ 2021（令和3）年度から運用を開始した国内株価指数先物取引に加え、新たに外国株価指数先物取引の活用を開始し、機動的なリバランスを実施【I - 5 参照】 ・ 資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないか事後検証 ・ 運用受託機関の入れ替えに伴う、資金回収・再配分の際も、現物移管の活用や分散執行を行う工夫を実施 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
I - 1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針 評価案：A	<ul style="list-style-type: none"> ・ パフォーマンス状況を日次で把握し、毎週投資行動のP D C Aサイクルを回す体制を定着【I - 5参照】 <p>このような、安定的なポートフォリオの構築、リスク管理の精緻化に資する取組の進展によって、<u>リスク量を管理しつつアクティブ運用にも注力できるようになり、（超過）収益獲得の源泉の多様化の拡大につながっている。</u></p> <p>【I - 3及びI - 5参照】</p> <p>さらに、年金事業の運営の安定及び効率的な運用の両立を図る観点から、<u>年金特別会計への寄託金償還等への対応として、引き続き厚生労働省と連携の上、売却による収益への影響、市場へのインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を行った。これによって、年金財政において必要な流動性を確保しつつ、より利回りが見込める資産に投資できるよう、短期資産を必要最小限に維持している。</u></p> <p><u>市場の変動が激しい情勢下で、巨額な年金積立金を運用する法人において、新たな取組も取り入れながら、市場影響やコスト等を勘案しつつ、流動性の確保、リスクの管理・抑制、（超過）収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制を定着させたことについては、ポートフォリオのリスク削減とリスク管理強化に資する取組であり、中期目標が定める年金積立金の適切な管理・運用を強化し、運用目標の達成に結びつけていくことに資するものであり、高く評価できる。</u></p> <p>本項目が年金積立金の管理及び運用の全ての項目の基礎となることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として適切な運用及び組織運営に努め、中期目標に沿って、年金積立金の管理及び運用に関して遵守すべき事項を徹底しつつ、中期目標が定める運用目標の達成に向けて取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度 高】 評価案：A</p>	<p><評定に至った理由> 中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 年金積立金の運用について、長期的に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よう、年金積立金の管理及び運用における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、これに基づき管理を行うこと ・ 各年度において、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）を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること <p>としている。</p> <p>これらの事項は、年金事業の運営の安定及び効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。また、ベンチマーク収益率と法人の運用収益率の比較による法人の運用実績の評価に当たって、運用資産の規模に鑑み、資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因があることを考慮するとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 基本ポートフォリオとの乖離状況を日次把握し、乖離許容幅の範囲内に収まるように適時リバランスを実施 ・ 為替リスクや金利リスク等について、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがってポートフォリオ全体でリスクマネジメントを実施【I-5参照】 ・ より機動的にリバランスが行えるよう、パフォーマンス評価や運用リスク管理の方法を精緻化するとともに、資産全体のリバランスの効率化等を目的とした株価指数先物取引について、外国株価指数先物の運用を開始【I-5参照】 ・ 円滑な資金配分・回収に資するよう、運用専門職員による定量分析を強化し、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供業者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、多面的な分析を実施 <p>等、ポートフォリオの最適化及びリスク管理強化に努め、基本ポートフォリオに基づく運用を着実かつ精緻に実施することで、市場変動等により生じる意図しないリスクの削減と収益確保の両立を図った。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>こうした取組の結果、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資産全体で、収益率+1.50%、収益額約3.0兆円（累計収益額約108.4兆円）の収益を達成するとともに、 ・ 年金積立金全体の効率的な運用の観点から重要である、市場全体（複合ベンチマーク）での超過収益率についても概ね確保（-0.06%）し、今中期目標期間での累積3年間の超過収益率は+0.18%と目標を達成している（各資産では4資産中1資産でプラスの超過収益率を確保（外国債券+0.44%））。 <p>巨額資産の運用のため効率的なリバランス等の措置が困難である中、そして、世界的なインフレ率の急上昇を受け、海外中央銀行が金融引締めを続け、株式と債券が同時安となる場面があるなど、年度を通じて不安定な市場環境が続いた中でも、機動的なリバランスにより資金移動を円滑に行いつつ、精緻な運用リスク分析等の下で資産全体のリスク量を前年度並みの低水準に抑制し【I-5参照】、更に運用機関への迅速な配分見直し等で収益率低下の抑制も図りながら【I-4参照】、資産全体でプラスの収益を確保するとともに、資産全体での対市場の超過収益率を概ね確保したことは、高く評価できる。</p> <p>また、市場運用を開始した2001年度から2022年度までの平均での実質的な運用利回りは3.59%となった。これは長期的な運用目標である実質的な運用利回り（1.7%）を上回っており、年金財政にプラスの影響を与えていることから、同様に高く評価できる。</p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや、年度を通じて市場のボラティリティが高い（値動きが激しい）状況が続いた中でも、リスクを低水準に抑制しつつ、資産全体での超過収益率を概ね確保したことを踏まえ、以上のような法人の基本ポートフォリオに基づく管理及び運用の状況並びに運用収益確保の状況については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに基づく管理及び運用等を適切に行うことが望まれる。</p> <p>また、ユニバーサル・オーナーとして収集した膨大な取引データ等を有効活用できる情報処理プラットフォーム構築の検討等、中長期的な観点から、データマネジメントの充実を図りつつ、年金積立金の管理・運用の精緻化及び効率化に資するための体制整備等にも適切に取り組んでいくことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>中期目標においては、運用手法について、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこと、新たな運用手法及び運用対象の導入に当たっては経営委員会において幅広く検討を行うこと、オルタナティブ投資についてはオルタナティブ資産固有の考慮要素について十分に検討した上で取組を進めること等としている。</p> <p>これに対し、法人においては、<u>アクティブ運用</u>において、</p> <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関の定量評価・定性評価に基づき超過収益獲得の確信が持てるファンドの選定等を行い、 新たに、安定的な超過収益の確保が見込める、北米地域における外国株式アクティブファンドへの投資（19ファンド。約2兆円の資金を配分）を開始 <p>※併せて、パッシブ6ファンドの設定も行い、アクティブファンド群から生じるスタイルリスクや地域別ウエイトを補正している。</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内債券では、超過収益獲得能力の向上のため、5ファンドから約2.2兆円を一部回収し、同額を他の7ファンドへ再配分することを決定 運用上の懸念が生じた国内債券、外国債券及び外国株式の5ファンド（資産額約3.3兆円）を解約等、継続的にファンドの入れ替えを適時適切に実施【I-4参照】しており、<u>4資産中、国内債券、外国債券及び国内株式の3資産で超過収益を獲得した。</u> <p>さらに、ファンドをより一層適切な管理を行うための取組として、マネジャーによる付加価値をより正しく評価する観点から、実績連動報酬制度の計算方法の一部見直しを2022（令和4）年度より適用している。</p> <p>法人の運用の中心となっている<u>パッシブ運用</u>においては、運用資産全体の長期的な収益の向上を目的として、</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内株式では新たなESGテーマ型（女性活躍）指数を選定【I-6参照】 外国債券では金利リスク管理の高度化の観点から、米国及び欧州地域を対象とする10年超の国債ファンドを新設するとともに米国の物価連動国債のファンドの新設を決定 <p>といった、ベンチマークの多様化を進め、法人がよりきめ細かなリスク管理を行う体制を構築しつつ、長期的なリターン改善に資する<u>運用の多様化・高度化</u>を行った。</p> <p style="text-align: right;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<p>また、「<u>インデックス・ポスティング</u>」（様々なインデックスの情報収集を効率的に行い、運用の高度化につなげることを目的として、<u>インデックスに関する情報を常時受け付ける仕組み</u>）を通じて、指数に関する情報収集・分析を継続して行っており、当該情報収集・分析の結果、上記の国内株式におけるESGテーマ型（女性活躍）指数の新規選定につながった。</p> <p>より大きな分散投資効果が期待できる<u>オルタナティブ投資</u>については、今後の長期的な投資収益確保の観点から、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 法人がこれまで投資開始に向けて体制整備を行ってきた<u>LPS（投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ）</u>手法により（※）、プライベート・エクイティ分野で2案件、不動産分野で1案件の投資契約を締結したほか、 <p>※ 2017（平成29）年9月に政令改正し、運用対象となる有価証券として追加。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できるとともに、リスク管理の強化を図りつつリターン向上が期待できることから、海外の年金基金等でもオルタナティブ投資を行う場合に活用されている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 既存分野での投資も進展したこと <p>等により<u>資産額</u>が着実に増加しており、2022（令和4）年度末のオルタナティブ資産の時価総額は2兆8,345億円（前年度末対比で約6,800億円の増加）、年金積立金全体に占める割合は1.38%（2021（令和3）年度末は1.07%）と上昇している。</p> <p><u>オルタナティブ資産固有の考慮要素の十分な検討等も行いつつ、</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 各資産プライベート市場、上場市場データと投資先とのパフォーマンス比較分析 ・ 各投資先のNAV（Net Asset Value 純資産総額）の変動要因分析 ・ オルタナティブ資産の収益率（IRR：内部収益率）と伝統資産収益率（TWR：時間加重収益率）の差異要因の詳細分析 <p>といった取組に加え、</p> <p>オルタナティブ各資産におけるパフォーマンス評価のためのベンチマークの導入に向けたメリット・デメリットの把握に資するよう、</p> <p style="text-align: right;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ プライベート資産と上場資産との連動性検証 ・ 統計的ファクターモデルによるリスク量計測の有効性検証 <p>を前年度以上に深化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上場市場のパフォーマンス比較に資するよう、類似の上場市場のベンチマークを調査・選定し、試行的なパフォーマンス評価を開始 ・ 今後のリスク管理態勢の強化に向けて、海外機関投資家におけるリスク管理状況を把握 <p>等、<u>資産管理の強化、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化に注力するとともに、他部門との連携・機能集約でバック機能の充実も図った。</u></p> <p>また、個別性の高い同投資に対応する<u>法務機能の更なる強化を実施し、新規案件の契約等に際し適切な支援がなされている。</u></p> <p>以上のような法人における運用の多様化・高度化の取組は、<u>運用収益の源泉の多様化を通じて長期的な収益の向上に資するものであり、新たな取組を実施していることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</u></p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、運用の多様化・高度化に取り組むことが望まれる。</p> <p>オルタナティブ投資の推進に当たっては、伝統的資産との投資手法の違いや、市場性や収益性、個別性、取引コストや情報開示の状況等の固有のリスク等があることを踏まえ、経営委員会と執行部が適切に役割分担をしつつ、適時に適切な内容で両者間で案件に関する情報共有を行うよう引き続き留意されたい。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>中期目標においては、運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めること、定期的に運用受託機関等の評価を行い資金配分の見直し等適切な措置をとることとしている。</p> <p>この事項は、効率的な運用実施の主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、引き続き運用受託機関等との間で綿密なコミュニケーションを行うとともに、リスク管理ツール及びR P A（Robotic Process Automation；情報の自動処理）等も活用して<u>ファンドの状況等のモニタリング</u>を日々効率的・効果的に行うことにより、<u>法人のリバランス等の判断に基づき運用受託機関への資金配分・回収を迅速かつ機動的に実施できる体制を継続した。</u></p> <p>また、<u>ポートフォリオの最適化（収益率向上とリスク削減）、運用の効率化に資するよう、以下の運用機関選定、変更等の取組を適切に実施した。</u></p> <p>パッシブ運用では、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 国内債券では、NOMURA-BPIをベンチマークとするパッシブ3ファンドを選定 ・ 外国債券では、法人の判断で社債等への資金配分を柔軟に変更できるよう、2020（令和2）年度に選定した、多様なベンチマークでの運用が可能な運用受託機関において、地域別（米国及び欧州）の投資適格社債及びハイイールド社債のパッシブ4ファンドを選定 <p>アクティブ運用では、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>北米地域における外国株式のアクティブファンドの選定を実施。</u>定量的分析を行うコンサルタントを活用し、データサイエンスに基づき、銘柄選択能力が高いと評価した19ファンドを新たに採用（合計約2兆円を配分） ・ 先進国（除く日本）における外国株式のアクティブファンドの選定を開始 ・ 国内債券では、超過収益獲得のため、5ファンドから約2.2兆円を一部回収し、同額を他の7ファンドへの再配分を決定 ・ パフォーマンス不振やポートフォリオ管理上の理由等から国内債券、外国債券、外国株式の5アクティブファンド（資産額合計約3.3兆円）の解約とともに、外国債券及び外国株式の7アクティブファンドの解約を決定 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>また、年次の総合評価を踏まえ、国内債券パッシブ1ファンドを解約する等、各運用受託機関の評価に応じて適切な対応を実施した。</p> <p>これらの取組によって、<u>年度を通じて市場環境が不安定な中で収益率の低下に対してできる限りの抑制を行い、年度終了時点での資産全体での収益確保及び市場全体での超過収益率の概ね確保につながったと考えられる。</u></p> <p>さらに、</p> <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関に対しては、定期的に運用実績やリスクの状況の報告を求めるとともに、ファンドモニタリングの向上のため、パフォーマンス懸念等があるファンドに対してはミーティングの頻度をより高め、懸念がないファンドも市場環境やパフォーマンスの変動に応じて適宜ミーティングを実施 運用部門のミドル・バック業務を担う部署に、金融業界出身者を新たに採用・配置（計2名） <p>といった、<u>運用機関管理の充実や法人内の体制強化に資する取組も行った。</u></p> <p>なお、法人の資産全体でのベンチマーク対比超過収益率の要因のうち、<u>ファンド要因（個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差）はプラス（+0.11%）（前年度は-0.07%）</u>となっている。</p> <p>以上のような<u>運用受託機関等の選定・管理の強化及び資金配分の見直しに加え、更なる収益の源泉の多様化のための取組は、法人のポートフォリオの最適化、さらには将来にわたって運用資産全体の長期的なリターン向上など運用目標の達成に寄与する重要な取組として評価できる。</u></p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや新たな取組を実施していることも踏まえ、法人の運用受託機関等の選定、評価及び管理の取組については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、運用受託機関等の選定・管理の強化等に取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 5 リスク管理 【重要度 高】 評価案：S</p>	<p><評定に至った理由> 中期目標においては、分散投資による運用管理を行うこと、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、適切かつ円滑なリバランスの実施に必要な機能強化を図るとともに複合ベンチマーク収益率によるリスク管理を行うこと、運用リスク管理の高度化を図ること、経営委員会は各種運用リスクの管理状況について適切にモニタリングを行うこととしている。 この事項は、年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、現中期目標から新たに資産全体でのベンチマーク収益率の確保を求められたことに対応した資産全体のリスク管理の強化や、2021（令和3）年度後半から引き続くボラティリティが大きい市場環境に対応したきめ細かなリスク管理として、以下の取組を行った。</p> <p><u>①基本ポートフォリオとの乖離状況等の把握・分析の充実</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 基本ポートフォリオとの乖離状況を、従来の会計・開示用データ（AROR）に加え、投資判断用データ（IBOR）も活用して引き続き迅速にデータ収集、分析 リスク管理ツールを複数活用して（Aladdin及びBarra one）基本ポートフォリオの収益率との乖離要因分析を引き続き日次ベースで適時適切かつ複眼的に把握 市場の定量分析を強化、地政学的リスクの分析等を含め多面的分析を行い、資金配分・回収に活用 <p>これらにより、<u>把握したリスクの要因分析及び評価をもとに機動的なリバランスの検討等を実施しつつ、週次で投資行動のP D C Aサイクルを回す体制が定着するとともに、2022（令和4）年度末の金融市場の混乱にも速やかに対応できた。</u></p> <p><u>②資産全体のリスク管理</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 複数の観測期間や保有期間で、資産全体のリスク管理指標（推定トラッキングエラー（※1）やVaRレシオ（※2）等）を計測・詳細分析し、投資判断に活用 ストレステスト（一時的な影響だけでなく中長期的な影響を重点的に分析）を実施 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
I-5 リスク管理 【重要度 高】 評価案：S	<p>(※1) 目標とするベンチマーク収益率と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すもの。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。</p> <p>(※2) リスク量の基本ポートフォリオからの乖離度合いを示す指標。1に近いほど基本ポートフォリオと整合的なリスク分散状況となる。</p> <p><u>③経営委員会によるモニタリング</u> 引き続き、経営委員会で毎回、理事長に加え管理運用業務担当理事兼CIOからもより詳細なリスク管理状況等を報告</p> <p><u>④リスク管理強化のための体制整備</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ リバランスのための専門チームが、市場影響を抑制するため、執行方法を運用機関ときめ細かく調整の上、適時適切にリバランスを実施 ・ ミドル部署に加え、フロント部署でもリスクの把握・分析を実施し、法人全体でのリスクの把握・分析、機動的な対応力を向上、オルタナティブ投資のリスク管理体制も強化 <p>また、ポートフォリオ全体を一体的に管理運用する体制が定着したことから、新たな取組に注力し、リスク管理を強化している。</p> <p>資産全体でのベンチマーク収益率の確保に向けて、ポートフォリオ全体を一体で運用していく中で、リスクを資産全体で詳細に分析及び評価する重要性が増していることから、</p> <p><u>⑤ポートフォリオ全体を俯瞰したリスク管理</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ベンチマーク収益率との乖離要因の分析に当たって、ベンチマーク要因やファンド要因について、新たにファンドグループ別、マネジャー・ベンチマーク別でも要因分解し精緻化を推進。BI（ビジネスインテリジェンス）ツールを活用して適時多角的に分析。 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 5 リスク管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：S</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ リスク管理ツールを活用した複眼的かつ多角的な分析により、市場リスクについて、各資産ベースに加え資産をまたいだリスク管理を実施（年限別の金利やデュレーション、スプレッドといったファクターは内外債券合算ベース、為替ファクターは外国債券と外国株式の合算ベースでも分析。為替リスクや金利リスク等についても、資産をまたぎポートフォリオ全体でリスクマネジメントを実施）。 <p>⑥オルタナティブ資産が資産全体に与える直接的及び間接的な影響を把握・分析</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合の増加に伴い、流動性が低く時価が即時に把握できない等オルタナティブ資産特有のリスク管理の難しさも相まって、各資産におけるトラッキングエラーの要因となる等資産全体のリスクに与える影響が増大していることを踏まえ、リスク管理ツールを活用し複眼的なリスク管理を推進。併せて、各オルタナティブ資産のリスク・リターン特性の実態に応じたプロキシ比率（基本ポートフォリオにおける伝統4資産（債券、株式）への按分の割合）の変更も実施（2023（令和5）年度から適用）。 <p>さらに、</p> <p>⑦北米地域における外国株式のアクティブファンドへの投資に当たり、パッシブファンドの設定も併せて実施</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アクティブファンド群から生じるスタイルリスクや地域別ウエイトを調整し、適切に分散 <p>⑧外国株価指数先物取引の開始</p> <p>2021（令和3）年度に開始した国内株価指数先物取引に続き、2022（令和4）年度より外国株価指数先物取引を開始。リバランスに当たっての保有原資産売買の一時的代替となるよう利用することにより、以下の効果。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 迅速に売買できる株価指数先物を活用することで、リバランスの投資判断から執行までの時間を短縮 ・ 先物の損益とヘッジ対象となるファンドの損益が相殺又は軽減されることで価格変動リスクを抑制 <p>これらにより、市場急変時も含め、より機動的、効率的なリバランス対応が可能となった。</p> <p>※ 2018（平成30）年にG P I Fが直接行える運用方法として株価指数先物取引が追加され、2021（令和3）年度から運用運始。リスク管理手段として流動性等から有効であることに鑑み、法令において損失の危険の管理目的に限って利用することとされている。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
I - 5 リスク管理 【重要度 高】 評価案：S	<p>こうした取組により、資産額の拡大、年度を通じて市場変動が大きな環境の中でも、<u>運用リスクを引き続き低水準に抑制した。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 推定トラッキングエラー：16bp～44bpと低位で推移、年度末で26bp（前年度末の28bpから低下） ・ VaRレシオ：1.00～1.04と低位で推移（前年度は1.00～1.03） 等 <p>以上のようなリスク管理の精緻化・高度化の取組は、<u>基本ポートフォリオに沿った機動的・効率的なリバランスの検討・実施等を可能とし、法人のポートフォリオの最適化、資産全体でのベンチマーク収益率（累積3年間）確保など運用目標の達成に寄与する重要な取組として、非常に高く評価できる。</u></p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや、新たな取組で対応を充実強化していることも踏まえ、法人のリスク管理の取組については、所期の目標を量的及び質的に上回る顕著な成果が得られていると認められることから、「S」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、適切かつ効率的なリバランスの実施や運用の高度化・多様化に対応するリスク管理の検討など、運用リスク管理の強化に取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資</p> <p>評価案：A</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>スチュワードシップ責任を果たすための活動については、中期目標において、年金積立金の運用の目的の下で、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、市場等への影響に留意しつつ、当該活動を一層推進することとしている。また、ESG投資については、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の年金積立金運用の基本的な方針に留意しつつ取組を進めること等としている。</p> <p>これに対し、以下のとおり、法人のスチュワードシップ責任を果たす活動の推進に当たっては、これまでの活動の継続とともに新たな取組により充実を図っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関とのエンゲージメント（実施回数の増加） 投資家のスチュワードシップ活動に関するTOPIX構成企業向けアンケート（運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価等が目的、回答数は4年連続で過去最高）の実施 企業に統合報告書の充実・作成を促し、投資家にその活用を働きかける「優れた統合報告書」及び「改善度の高い統合報告書」の公表 TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）が今後グローバルな開示フォーマットとなる可能性を見据え、内外株式運用受託機関が選ぶ「優れたTCFD開示」を公表 法人のスチュワードシップ活動状況等をまとめた「スチュワードシップ活動報告」を公表 <p>また、</p> <ul style="list-style-type: none"> 新たに、国内株式運用受託機関による1年間（2022年1月～12月）のエンゲージメントカバー状況を公表（対話社数（時価総額ベースでは約94%をカバー）、対話件数（パッシブ・アクティブ別比率、テーマ別比率、役員レベルの対話件数）を開示）。ユニバーサル・オーナーとしてスチュワードシップ活動を推進する法人が運用受託機関を通じてどのようなエンゲージメントを実施しているか、法人の外部から把握できるよう透明性の向上とともに、他の機関におけるスチュワードシップ活動の促進を図った。 2022（令和4）年度より、投資先企業の持続的な成長を促し信用リスクの低減に資するかという観点から、債券の運用受託機関のスチュワードシップ評価を開始 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6 スチュワードシップ 責任を果たすための 活動及びESGを考慮 した投資</p> <p>評価案：A</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新たに、E S G情報の開示を促進する団体であるE S G情報開示研究会に参加。情報開示、エンゲージメントの状況や課題の更なる把握に努めた。 <p>なお、T O P I X構成企業向けアンケートによれば、法人のスチュワードシップ活動を評価する企業の割合は4分の3以上（77.2%）であり、<u>法人のスチュワードシップ活動に対する企業からの評価は引き続き高いことがうかがえる。</u></p> <p>一方、E S G指数については、インデックス・ポスティングで収集した情報を基に、<u>新たに国内株式のE S Gテーマ型（女性活躍）指数を選定して運用を開始した（合計約0.5兆円。ポートフォリオ全体のリスク管理の一環として、既存のE S G指数間で資産を回収し配分）。</u></p> <p>これにより、法人が採用したE S G指数は2022（令和4）年度末時点で国内・海外合わせて計9指数となるとともに、それらに基づく運用資産額は同年度末時点で約12.5兆円（過去最高）となった。</p> <p>また、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>E S G投資の効果についての多面的な評価・検証やT C F D提言を受けた分析をさらに充実しつつ情報開示の取組を継続して行ったほか、</u> ・ <u>2020（令和2）年度から開始した気候変動に伴う物理的リスクや新たな事業機会が法人ポートフォリオに与える影響の分析については、分析の精度向上や客観性を高めるため、「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（N G F S）」が2021（令和3）年6月に公表した気候シナリオに基づき、ポートフォリオの気候変動リスク・収益機会について分析した。その他、カーボンニュートラル（温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させること）実現に向けた政策動向など様々な分析を行っている。</u> <p>なお、P D C Aサイクルを適切に回す観点から、これまでのスチュワードシップ活動及びE S G投資の定量的な検証に着手している。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資</p> <p>評価案：A</p>	<p>以上のようなスチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資の取組は、<u>投資先や市場の持続的成長を促すことを通じて長期的な収益の向上に資するものであり、新たな取組を実施していることや法人の活動に対する評価も踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</u></p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資について、中期目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から所要の取組を行うとともに、法人に求められる基本的考え方に則って行っているかについて継続的に検証を行いつつ取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-7 情報発信・広報及び 透明性の確保 【重要度 高】 評価案：A</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>中期目標においては、国民の関心等に応じて戦略的に情報発信や広報活動の在り方を検討し、専門家のみならず国民やメディアに対する情報発信や広報活動の一層の充実に継続的に取り組むこと、その評価や効果の把握・分析に努めること、年金積立金の管理及び運用の方針並びに運用の状況等について年度の業務概況書等の公開資料を工夫すること等により国民に分かりやすく説明すること、スチュワードシップ責任を果たすための活動やESG投資及びオルタナティブ投資について分かりやすく情報発信すること等としている。</p> <p>この事項は、年金積立金の管理及び運用に対する国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、中期計画期間における広報の方向性、効果的コミュニケーション等を整理した基本方針「GPIFにおける当面の広報方針」をもとに、新型コロナウイルス下での非対面コミュニケーションを中心に、情報発信強化、透明性の向上に資する以下の取組を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>YouTubeを活用した広報の充実</u> これまで公表していた動画のリニューアルに加え、新たに、<u>役職員が出演する動画（管理運用業務担当理事兼CIOが法人の役割等を分かりやすく紹介する「GPIF植田CIOに聞いてみよう」シリーズを2本、ESG投資やスチュワードシップ活動について職員が分かりやすく解説する（「10分で分かるGPIF」シリーズ3本）を作成・公表し、発信回数を増加</u> ・ <u>Twitterを活用した広報の強化</u> これまでの取組に加え、新たに、<u>各部署の業務内容を紹介する「お仕事紹介」シリーズ及び運用手数料率やファンド数等のデータを紹介する「GPIFのファクト再発見」シリーズを発信する等、原則毎営業日発信</u> ・ <u>2021年度業務概況書（2022年7月公表）の充実</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>運用に関する知識・経験がそれほど多くない方を意識した冒頭に、オルタナティブ投資、スチュワードシップ活動、ESGを考慮した投資について分かりやすい解説を追加し、理解を促進</u> ・ <u>管理運用業務担当理事兼CIOが2021年度の運用を解説したコラムも内容を充実し継続</u> ・ <u>スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資について、「スチュワードシップ活動報告」、「2021年度ESG活動報告」（5回目の刊行）、その別冊「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」（3回目の刊行）を公表</u> <p style="text-align: right;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-7 情報発信・広報及び 透明性の確保 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>なお、以下の状況を踏まえると、年金積立金運用に関する理解を深めるための法人の取組が一定の効果を上げていることがうかがえる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ユーチューブ動画の登録者数やツイッターのフォロワー数は増加を維持し過去最高を達成 ・ 2021（令和3）年度第4四半期から2022（令和4）年度第3四半期までの運用結果において、収益がマイナスとなったにもかかわらず、法人が定期的に行っている年度の運用状況を含む業務概況書及び四半期の運用状況の公表等に対して、<u>年金積立金運用が長期国際分散投資であること等を踏まえた報道や国民からのSNSでの反応が見られた。</u> ・ 広報効果測定調査の結果において、法人を認知している人のうちGPIFの活動を「信頼できる」割合が増加 <p>以上のような情報発信・広報等の取組は、引き続き新型コロナウイルス感染症の影響による制約があった中で、<u>広報の基本的方針に基づいて新規の取組や工夫を含めて効率的・効果的に中期目標が求める情報発信・広報活動の一層の充実等に取り組んだものであり、年金積立金運用に関する国民の理解・信頼に資するものであった。</u>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや新たな取組を実施していることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、年金積立金の管理及び運用に関する国民の一層の理解に資するよう、国民に対する情報発信・広報等の一層の充実に努めるとともに、法人の情報発信・広報等の効果の評価・分析に継続的に取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I 年金積立金の管理及び運用業務</p> <p>評価案：A</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>法人は、年金積立金の管理運用を行い、その収益を国庫に納付することにより年金事業の運営の安定に資することを目的としているところ、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>評価項目7項目のうち、年金事業の運営の安定又は効率的な運用に主要な役割を果たすことから重要度が高いとしている4項目中1項目（「I-5 リスク管理」）について、所期の目標を量的及び質的に上回る顕著な成果が得られていると認められる（項目別評定「S」）。</u> ・ <u>また、重要度が高いとしている3項目（「I-2 基本的な運用手法及び運用目標」、「I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理」、「I-7 情報発信・広報及び透明性の確保」）を含む6項目について、所期の目標を上回る成果が得られていると認められる（項目別評定「A」）。</u> <p>株式と債券が同時安となるなど、年度を通じて不安定な市場環境が続いた2022（令和4）年度において、巨額の年金積立金の管理及び運用業務を行う法人は、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>基本ポートフォリオに基づいて資産配分の見直しやリスク管理等を着実かつ円滑に実施し、</u> ・ <u>安定的に収益を獲得できるポートフォリオを構築するため、更なる収益の源泉の多様化に資する取組を行いつつ、</u> ・ <u>資産全体で、収益率+1.50%、収益額約3.0兆円（累計収益額約108.4兆円）の収益を達成（今中期目標期間3年連続でプラスの収益を確保）するとともに、</u> ・ <u>中期目標が求める、資産全体でのベンチマーク収益率を概ね確保（-0.06%）する（今中期目標期間での累積3年間で+0.18%）等の成果を挙げている。</u> <p>このほか、<u>スチュワードシップ活動やESG投資に関する新たな取組をはじめとした長期的な収益確保のための多様な取組や情報発信・広報の強化等も着実に実施している。</u></p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I 年金積立金の管理及び運用業務</p> <p>評価案：A</p>	<p>法人の年金積立金の管理及び運用業務に関する各評価項目の評価及び総合的評価を踏まえ、法人の年金積立金の管理及び運用業務全体については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策></p> <p>法人においては、引き続き、中期目標の達成に向けて、年金積立金の管理及び運用業務を適切に行うことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>II-1 効率的な業務運営体制の確立</p> <p>評価案：B</p>	<p><評定に至った理由> 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策> 法人においては、引き続き、業務の実情に即した組織編成及び人員配置の見直しなど効率的な業務運営の確立に取り組むこと、組織体制の拡大を行う場合には経営委員会の関与の下で必要性等の精査を十分に行った上で進めること、また、2022（令和4）年度に中期計画を変更して実施することとした所要の整備をはじめとして、現行のシステムの課題や更なる運用及びリスク管理の高度化への対応を見据えつつ、情報システムの適切な整備及び管理を行うなど業務の電子化に取り組み、業務運営の効率化の向上を図ることが望まれる。</p> <p>高度で専門的な人材の採用環境が厳しい中、有為な人材の確保に資するよう、採用状況や民間企業の労働条件を踏まえた給与体系等の労働条件の検証を行うとともに、法人の使命、働きがい等の効果的な訴求に取り組んでいくことが望まれる。</p>
<p>III-1 財務内容の改善に関する事項</p> <p>評価案：B</p>	<p><評定に至った理由> 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策> 法人においては、年金積立金が国民から納付された保険料の一部であり、将来の年金給付の貴重な原資となるものであること、さらに2022（令和4）年度、中期計画予算を増額変更したことを踏まえ、引き続き、予算の適正な執行及び予算の執行状況を適切に分析し、経営委員会において報告及び議論を行った上で次年度予算案を策定するPDCAサイクルの取組を強化することが望まれる。</p>
<p>IV-1 その他業務運営に関する重要事項</p> <p>評価案：B</p>	<p><評定に至った理由> 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p><指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策> 法人においては、運用の多様化・高度化が進展する中、長期的かつ安定的な運用に資するよう、引き続き、高度で専門的な人材の確保・育成・定着、人材マネジメントの強化、内部統制の一層の強化、国民から一層信頼される組織体制の確立、調査研究業務について年金積立金運用の目的に即して行うとともに費用対効果の検証を含めてPDCAサイクルの取組を強化すること、情報セキュリティ対策等に取り組むことが望まれる。</p>