

令和5事業年度業務実績評価書 (主務大臣評価(案))説明資料

令和5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	P6~8
I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	A	A	P9-15
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	P28-38
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]	S	A	P39-44
I-5 リスク管理 【重要度高】 [重点化項目]	S	S	P45-57
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	P58-68
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	P69-79
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	P80-90
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	P91-93
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	P94-119
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等を歪めないよう、特に資金の投入及び回収に当たって特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないよう十分留意すること ・ 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、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、年金積立金の管理・運用を強化し、市場急変時に的確に対応した。</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、市場影響や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【I - 5 参照】 ・ 基本ポートフォリオとの乖離状況等の把握・分析等について、従来の要因分析だけでなく、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な角度から分析【I - 5 参照】 ・ 流動性の高い株価指数先物取引をリスク管理手段として活用し、機動的なリバランスを実施 ・ 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 <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

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>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ パフォーマンス状況を日次で把握し、毎週投資行動のPDCA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につながっている。</u>【I - 3、I - 4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。</u>これによって、<u>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>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、<u>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が定着していることは、運用資産額が増加する中でポートフォリオのリスク削減とリスク管理の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【I-5参照】 ・ 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【I-5参照】 ・ 円滑な資金配分・回収に資するよう、市場動向の把握・分析に当たっては定量分析を強化し、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の強化に努め、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引き続き図っている。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-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"> ・ <u>資産全体で、収益率+22.67%（2020（令和2）年度に次ぐ2番目）、収益額約45.4兆円（過去最高）（累計収益額約153.8兆円）の収益を達成するとともに、</u> ・ <u>年金積立金全体の効率的な運用の観点から重要である、資産全体（複合ベンチマーク）での超過収益率についても確保（+0.04%）し、今中期目標期間での4年間累積の超過収益率は+0.27%と目標を達成している（各資産においても4資産中3資産でプラスの超過収益率を確保（国内債券+0.20%、外国債券+0.51%、国内株式+0.07%））。</u> <p><u>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、各国における金融政策の転換など変化が際立つ市場に対応する必要があった環境下でも、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低水準に抑制し【I-5参照】、更に運用機関への配分・回収を適時適切に実施する【I-4参照】などの取組によって、資産全体で大幅なプラスの収益を確保したとともに、資産全体での対市場の超過収益率の確保を達成したことは、高く評価できる。</u></p> <p><u>また、市場運用を開始した2001（平成12）年度から2023（令和5）年度までの平均での実質的な運用利回りは4.24%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。</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、市場環境の変化に対応しつつ、リスクを低水準に抑制し、資産全体での超過収益率を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の構築等、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引き続き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"> 最新のデータサイエンスに基づいた定量的分析を行うコンサルタントを活用し、運用スタイルの分散を図りながら、超過収益獲得能力が高いと評価した、先進国株式（除く日本）14ファンド、日本株23ファンドを新たに選定 ※併せて、複数のパッシブ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ェイトを補正している。 外国債券では、主要なリスクの量を能動的にコントロールできるよう、総合型（幅広い地域・証券種別等に投資する形態）のファンドは全て解約し、特化型（地域・証券種別等を限定して投資する形態）のファンドの選定を推進する等、<u>適時適切なファンドの入れ替えを継続的に実施【I-4参照】</u>しており、<u>オルタナティブ資産の影響を除いた伝統的資産のアクティブ運用では4資産中3資産（国内債券、外国債券、外国株式）で超過収益を獲得（※）</u> ※ オルタナティブ資産を含むアクティブ運用全体では、流動性が低いオルタナティブ資産の特性である、時価評価がポートフォリオに反映される時期が伝統資産より遅いこと等が4資産中3資産でマイナスに寄与し、4資産中1資産（国内債券）で超過収益を獲得 <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、「インデックス・ポスティング」（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、インデックスに関する情報を常時受け付ける仕組み）を通じて、指数に関する情報収集・分析を継続的に行っており、</p> <ul style="list-style-type: none"> 「MSCI ジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数」（国内株式：総合型指数）について、MSCI社とディスカッションを重ね、同社からの提案により組み入れ基準を見直した「MSCI日本株ESGセレクトリーダーズ指数」にベンチマークを変更し、基本ポートフォリオに対するトラッキングエラーを低減【I-6参照】 <p style="text-align: center;">（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"> ・ 外国債券、外国株式のマネジャー・ベンチマークの入れ替えや多様化を実施 <p>また、資産全体の運用の多様化・高度化の取組として、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用に係る損失の危険の管理を一層推進し、リバランスを効率化することを目的として、インハウス運用における外債先物取引及び為替フォワード取引の開始に向けた準備を実施 ・ 機動的な運用が可能なインハウス運用における国債ファンドを活用し、委託運用を含めた国内債券ポートフォリオ全体の金利リスク管理を実施 <p>より大きな分散投資効果が期待できるオルタナティブ投資については、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"> ・ <u>L P S（投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ）手法（※）により、新たにインフラストラクチャー分野で3案件、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</u>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。2022（令和4）年度より投資開始。</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>資産額が着実に増加</u>しており、2023（令和5）年度末のオルタナティブ資産の時価総額は3兆6,972億円（前年度末対比で約8,600億円の増加）、年金積立金全体に占める割合は1.46%（2022（令和4）年度末は1.38%）と上昇している。</p> <p>資産固有の考慮要素があるオルタナティブ投資を進めるに当たって、法人は運用リスク管理の更なる体制整備を実施しており、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ インフラストラクチャー、不動産の資産特性を踏まえた内部管理方法として、他の資産と区別したポートフォリオ管理を開始（基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産 <p style="text-align: center;">（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>の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとして管理。なお、プライベート・エクイティは、国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理）【I - 5 参照】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ L P S 投資の増加を見据え、内部統制の観点から、新たに L P S 特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化した上で、運用受託機関等の選定及び年間の運用状況・活動状況に係る総合評価・モニタリングの実施を継続（外部の投資コンサルティング会社からの評価レポートも活用） <p>また、法人では、超過収益獲得の確度を高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えており、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新たにオルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、より適切にオルタナティブ投資の上場市場に対する超過収益を測定できるよう、S B D A（Spread Based Direct Alpha）を開発し、超過収益率の算出を開始 ・ 各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを定期的かつ効率的に取得・分析するため、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始 <p>等、<u>オルタナティブ資産の投資パフォーマンス分析手法の高度化・精緻化を推進</u>するとともに、他部門と連携し、ミドル・バック機能の充実を図り、<u>重層的な運営管理に取り組んだ</u>。</p> <p>さらに、個別性の高い同投資に対応する<u>法務機能も引き続き強化し</u>、新規案件の契約等に際し適切な支援がなされている。</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</u>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。</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>なお、流動性が低いなどの固有の考慮要素があるオルタナティブ投資の推進に当たっては、ポートフォリオ全体に占める割合が増加するにつれて資産全体のリスクに与える影響も増大していることを踏まえ、リスク管理に引き続き留意しながら取り組まれない。</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>超過収益獲得に向けた更なる収益の源泉の多様化を目指す取組</u>として、令和4年度から開始した北米地域における外国株式の19アクティブファンドの選定に加え、</p> <ul style="list-style-type: none"> 最新のデータサイエンスに基づいた定量的分析を行うコンサルタントを活用し、<u>超過収益獲得能力が高いと評価した、先進国株式（除く日本）14ファンド及び日本株23ファンドを新たに選定【I - 3参照】</u> 各ファンドの運用スタイルに沿った多様なマネジャー・ベンチマークを設定したほか、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するためのパッシブファンドの設定も併せて実施【I - 3参照】 <p>これらにより、アクティブリスクを抑制しつつ、安定した超過収益の獲得を目指しており、アクティブファンドの残高は、2023（令和5）年度末で約10兆円となり、<u>投資開始以来約1,300億円の超過収益獲得につながった。</u></p> <p>さらに、</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>オルタナティブ投資でも、L P S投資で新たな契約を6件締結するなどファンドを着実に選定【I - 3参照】</u> 年次の総合評価を踏まえ、評価が一定水準に満たないアクティブファンドに対し改善を求めるなど適切な対応を実施し、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外国債券、国内株式及び外国株式の計13アクティブファンドの解約とともに、外国債券及び外国株式の計4アクティブファンドの解約を決定 <p>これらの取組により、<u>資産全体で超過収益を確保（+0.04%）し、今中期目標期間4年間累積の超過収益率+0.27%の達成につながったものと考えられる。</u></p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 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>マネジャー・エントリー制度については、運用受託機関を効率的・効果的に選定するため、これまで定量的な基準（年金運用資産残高1,000億円以上、応募運用商品の運用資産残高300億円以上及び運用実績5年以上等）が設定されていたところ、昨年12月、伝統資産及びオルタナティブ資産ともに「運用機関としての十分な実績があること」と応募要件が緩和された。</p> <p>この変更は、より多くの運用機関の運用受託機関への採用につながる取組であり、データサイエンスを活用する等により選定実績を積み重ねるなど、これまで法人が体制強化してきたことによって運用機関及びファンドを分析評価する能力が高まったことの成果の一つと考えられる。</p> <p>併せて、</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、パフォーマンスの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3名）といった、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。 <p>また、自家運用の取引先の選定、評価及び管理について、業務執行の透明性・公正性をより確保するため、業務マニュアル・規程類の整備等に着手した。</p> <p>以上のような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、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新たに様々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。また、自家運用の取引先の選定、評価及び管理について、業務執行の透明性・公正性の確保に一層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】</p> <p>評価案：S</p>	<p><評定に至った理由></p> <p>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。</p> <p>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、各国における金融政策の転換など変化が際立つ市場環境に対応するきめ細やかなリスク管理として、以下の取組を行った。</p> <p><u>①資産全体のリスク管理（基本ポートフォリオとの乖離状況の把握・分析等）</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 基本ポートフォリオとの乖離状況について、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、決定したリバランス情報も迅速に反映するなど、引き続き適時適切に把握・分析を実施 <u>日次でのリスク把握・分析に当たっては、リスク管理ツールを複数活用し（Aladdin及びBarra one）、複数の観測期間や保有期間による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）の計測・詳細分析を実施。</u>分析に当たっては、資産配分効果などの従来の要因分析に加え、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な分析を実施 <u>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、リスク管理をより精緻に行う観点から、インフラストラクチャー及び不動産を為替調整した上で分離し、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ及び「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオでのリスク管理を新たに日次で実施</u> <p>【I-3参照】</p> <ul style="list-style-type: none"> ストレステスト（大きな市場変動による収益への中長期的な影響を分析するもの）を実施 市場の定量分析の強化、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><u>これらにより、定着した週次での投資行動のPDCAサイクルの精度向上など、資産全体のリスク分析の高度化を通じて、基本ポートフォリオに即した管理運用の更なる精緻化に取り組んだ。</u></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>(※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>②各資産のリスク管理</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 先進国株式（除く日本）及び日本株アクティブファンドの選定に当たって、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するためのパッシブファンドの設定も併せて行った【I-3参照】 ・ 運用に係る損失の危険の管理を一層推進し、リバランスを効率化することを目的として、インハウス運用における外債先物取引及び為替フォワード取引の開始に向けた準備を実施【I-3参照】 ・ 機動的な運用が可能なインハウス運用における国債ファンドを活用し、委託運用を含めた国内債券ポートフォリオ全体の金利リスク管理を実施【I-3参照】 <p><u>③経営委員会による適切なモニタリング</u></p> <p>引き続き、経営委員会で、理事長に加え管理運用業務担当理事兼CIOからも足元の詳細なリスク管理状況等を報告</p> <p><u>④リスク管理の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、市場影響やコスト等を勘案しつつ、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。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の事後検証を実施 ・ ミドル部署に加え、フロント部署でもBI（ビジネスインテリジェンス）ツールを活用してリスクの把握・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【I-3参照】 <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>	<p>こうした取組により、資産額が急拡大する中でも、<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：14bp～29bpと低位で推移（前年度は16bp～44bp） ・ V a R レシオ：1.00～1.02と低位で推移（前年度は1.00～1.04） 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の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> 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、これまでの活動を着実に継続しながら充実を図っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>運用受託機関とのエンゲージメント（実施回数の増加）</u> ・ <u>機関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）の実施</u> ・ 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）がグローバルな開示フォーマットとなり得る可能性が一層高まったことを踏まえ、<u>内外株式運用受託機関に「優れたTCFD開示」の選定を依頼し公表</u> ・ 法人のスチュワードシップ活動状況等をまとめた「<u>スチュワードシップ活動報告</u>」を公表 <p>さらに、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ エンゲージメント状況の透明性確保の観点から、2022（令和4）年度に引き続き、<u>国内株式運用受託機関による1年間（2023年1月～12月）のエンゲージメントカバー状況を公表</u>。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）に加え、<u>新たに、規模別対話実施比率、業種別ESG対話テーマ比率を開示</u> ・ 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を4年半ぶりに開催。海外公的年金基金等とコーポレート・ガバナンス等について意見交換を実施 <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>なお、TOPIX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（76.3%）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><u>ESGを考慮した投資</u>については、採用済のESG指数の改善に向けた取組を引き続き推進した。基本ポートフォリオに対するトラッキングエラー低減により、ESG以外のリスク要因の抑制が期待できる取組として、2017（平成29）年から採用している「MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」（国内株式：総合型指数）について、MSCI社とのディスカッションを重ね、同社からの提案により組み入れ基準を見直した「MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数」にベンチマークを変更し、運用を開始している。【I-3参照】</p> <p>なお、法人が採用したESG指数は2023（令和5）年度末時点で国内・海外合わせて計9指数であり、それらに基づく運用資産額は同年度末時点で約17.8兆円となった。</p> <p>また、「<u>2022年度ESG活動報告</u>」（6度目）を公表し、2022（令和4）年度のESGに関する取組の紹介やポートフォリオのESG評価などに加え、TCFDの提言を受けた分析において、「ボトムアップアプローチに基づくGHG（※）削減貢献量分析」や「GPIFが投資しているESG債の対象プロジェクトのインパクト計測」、また試行的にTNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）の提言に沿った分析を実施するなど、ESG投資の効果についての多面的に評価・検証を深めた。あわせて、同報告の内容を分かりやすく解説するYouTube動画を公表するなど透明性確保を高める取組を行った。</p> <p>※ Greenhouse Gasの略。温室効果ガス。</p> <p>さらに、法人におけるスチュワードシップ活動・ESG投資の開始から相応に期間が経過しデータが蓄積されてきていることから、PDCAサイクルを適切に回すため、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、2023（令和5）年度から、「スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定プロジェクト」（※）を実施し、分析終了後に結果を公表することとしており、今後の同取組の改善や見直しに資することが期待される。</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>※ スチュワードシップ活動の効果測定 ①エンゲージメントの効果測定（2024（令和6）年度に公表済）、②運用受託機関の議決権行使に関する検証 ESG投資の効果測定 ①企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究、②ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証</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これらの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> 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、オウンドメディアを積極的に活用し、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>公式ユーチューブを活用した広報の充実</u> 動画作成を内製化し、機動的に情報を発信。これまで公表していた動画のリニューアルに加え、役職員が出演する動画（管理運用業務担当理事兼CIOが法人の役割や運用実績等を分かりやすく紹介する「GPIF植田CIOに聞いてみよう」を各四半期の運用成績公表に合わせてシリーズ化。調査数理部の職員が金融リテラシー向上に資する内容を解説する「GPIFの広報、調査数理部に学ぶ」を新たに作成・公表するなど、発信回数を増加（23回。過去最高） ・ <u>X（旧ツイッター）を活用した広報の強化</u> 年金積立金の役割や累積収益、長期分散投資の効用等を継続して紹介するとともに、公式ホームページの「GPIFのお仕事紹介」、「よくあるご質問」や公式ユーチューブの「GPIF植田CIOに聞いてみよう」等と連動した投稿を新たに実施。また「GPIFのESG投資・スチュワードシップ活動」シリーズを新設する等、<u>原則毎営業日発信</u> ・ <u>公式ホームページを活用した広報の強化</u> 運用担当の中堅職員がインタビュー形式で業務内容等を紹介する特設サイト「GPIFのお仕事紹介」を新設し、昨年度からの新規職員採用でも活用。その他「よくあるご質問」「用語集」など大幅なリニューアルを実施 <p style="text-align: center;">（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>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2022年度業務概況書（2023（令和5）年7月公表）の充実 読者のニーズに応じた情報にアクセスしやすいよう巻頭目次に新たに情報マップを追加するなど、分かりやすさの観点から引き続き改善 ・ <u>スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資に関する情報発信</u> 「スチュワードシップ活動報告」、「2022年度ESG活動報告」（6回目の刊行）を公表【I-6参照】。 また、ユーチューブでの情報発信に引き続き、新たにXにおいて、「GPIFのESG・スチュワードシップ活動」をシリーズ化し、毎週情報発信を開始 ・ <u>新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴う対面型情報発信・広報への取組</u> 役職員の講演活動は大半が対面式に移行し、金融業界のみならず、ファイナンシャルプランナー、さらに学生等の現在・未来の現役世代に向けた講演も実施した。また、オフィスでの業務風景を紹介する地上波テレビの取材に対応するなど、法人の認知度や信頼度向上に資する取組を行った。 <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（1万人超）や視聴回数は過去最高を達成 ・ Xの閲覧回数が増加 ・ 年金制度における法人の役割への理解がメディアに浸透し、<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が多く見られた。</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、<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も努めるとともに、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>2023（令和5）年度における、欧米中央銀行に対する利下げ期待の拡大、日本銀行によるマイナス金利政策解除といった金融政策の転換などの運用環境の際立つ変化に対応し、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+22.67%、収益額約45.4兆円（累計収益額約153.8兆円）の収益を達成（今中期目標期間4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確保（+0.04%）する（今中期目標期間4年間累積で+0.27%）等の成果を挙げている。</u> <p><u>このほか、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、運用資産額が増加する中、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、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>また、新卒採用に取り組むなど中長期的な観点から必要な人材を確保するよう努めているところ、採用環境が厳しい中で優れた人材採用に向けて、引き続き、多様な人材が活躍できる就労環境を整備するとともに、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や、法人の使命、働きがい等の効果的なアピール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を踏まえ、引き続き、予算の適正な作成及び執行とともに、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・コンプライアンスの一層の充実強化、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>