



令和5年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料

令和5年度業務実績報告及び自己評価について

| 中期計画 (中期目標) | 重要度 | 自己 評価 | 頁 |
|---|-----|----------|-------|
| I. 国民に対し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 | | | |
| 年金積立金の管理及び運用業務 | - | A | - |
| I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針 | - | A | 3-4 |
| I-2 基本的な運用手法及び運用目標 | 高 | A | 5-7 |
| I-3 運用の多様化・高度化 | - | A | 8-12 |
| I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 | 高 | S | 13-16 |
| I-5 リスク管理 | 高 | S | 17-21 |
| I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動 及びESGを考慮した投資 | - | A | 22-28 |
| I-7 情報発信・広報及び透明性の確保 | 高 | A | 29-33 |

| 中期計画 (中期目標) | 重要度 | 自己 評価 | 頁 |
|-------------------------|-----|----------|-------|
| II. 業務運営の効率化に関する事項 | | | |
| II-1 効率的な業務運営体制の確立 | - | B | 34-35 |
| 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 | 36 |
| IV. その他の事項 | | | |
| IV-1 その他業務運営に関する重要事項 | - | B | 37-39 |

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：B R3年度：A R4年度：A)

I 中期目標の内容

- 年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的として行う。
- 年金積立金の運用に当たっては、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないよう、十分留意する。
- 企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行うとともに、株式運用において個別銘柄の選択は行わない。

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|------------------------|--|---------|------|-------|-------|-------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 株主議決権行使等の適切な対応 | 株主議決権行使を適切に行った運用受託機関の数及び割合 (基準値 51/51 100%) | 122/122 | 100% | 100% | 100% | 100% |
| 同一企業発行有価証券の保有に関する制限の遵守 | 同一企業発行有価証券の保有に関する制限を遵守した運用受託機関 (自家運用を含む) の数及び割合 (基準値 22/22 100%) | 43/43 | 100% | 97% | 96% | 95% |

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

Ⅲ 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>精緻な流動性管理を安定的に行っており、寄託金償還の見通し等について厚生労働省と密に情報交換し、流動性管理に活用することで、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化。売却による収益への影響、市場に与えるインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を実施</u> ● <u>幅広い分析、迅速な投資判断、機動的な執行という運用サイクルが定着し市場急変時にも的確に対応。</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定 ・ 専門のチームが市場影響やコスト等を勘案しつつ執行計画を作り、運用機関ときめ細かく調整（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） ・ 運用受託機関の入れ替えに伴う資金回収・再配分時も、現物移管の活用や分散執行等を工夫 ● <u>ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を日次で把握し、毎週投資行動のPDCAサイクルを回す体制が定着（I - 5参照）</u> ● <u>以上のような安定的なポートフォリオの構築、基本ポートフォリオに基づくリスク管理の精緻化という成果の上に、リスク量を管理しながらアクティブ運用にも注力できるようになった</u> ● <u>本項目は、関係法令等に従って年金積立金の管理及び運用を行うという全ての項目の基礎となるものであり、定量目標は設定されていないが、資産規模が拡大する中であっても、流動性の確保、リスクの管理・抑制、（超過）収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制を確立・定着させたことは、所期の目標を上回る成果と考えられる</u> |

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度：S R3年度：A R4年度：A)

I 中期目標の内容

- 長期的に年金積立金の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保する
- 毎年度、資産全体及び各資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努める
- 中期目標期間において、ベンチマーク収益率を確保する
- 他の管理運用主体と共同してモデルポートフォリオを定め、そのモデルポートフォリオを参酌した基本ポートフォリオを定める
- 基本ポートフォリオの策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等、必要があると認めるときは、中期目標期間中であっても、必要に応じて見直しの検討を行う
- 年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性を確保する

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

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|---|--|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 資産全体のベンチマーク収益率の確保 (巨大な資金量のファンドでは一般に達成難易度が高いが、今中計から追加。) | 資産全体のベンチマーク収益率の確保 (参考値(前中期目標期間の平均) 超過収益率 - 0.28%) | +0.04% | 100%相当 | 100%相当 | 100%相当 | 120%相当 |
| 各資産のベンチマーク収益率の確保 (従来からの目標。資産全体のベンチマーク収益率確保のため、資産間の相関等を踏まえ分散投資を行った場合には必ずしも資産毎では確保されない。) | 各資産のベンチマーク収益率の確保 ・国内債券に対する超過収益率 ・国内株式に対する超過収益率 ・外国債券に対する超過収益率 ・外国株式に対する超過収益率 | +0.20% +0.07% +0.51% -0.57% | — | — | — | — |
| ベンチマーク収益率の確保 | ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を経営委員会へ報告し、投資行動のPDCAサイクルの取組を実施した回数(基準値 4回) ※なお、執行部内では、日次で把握し、毎週PDCAサイクルを回す体制が定着。 | 13回 | 325% | 325% | 325% | 350% |

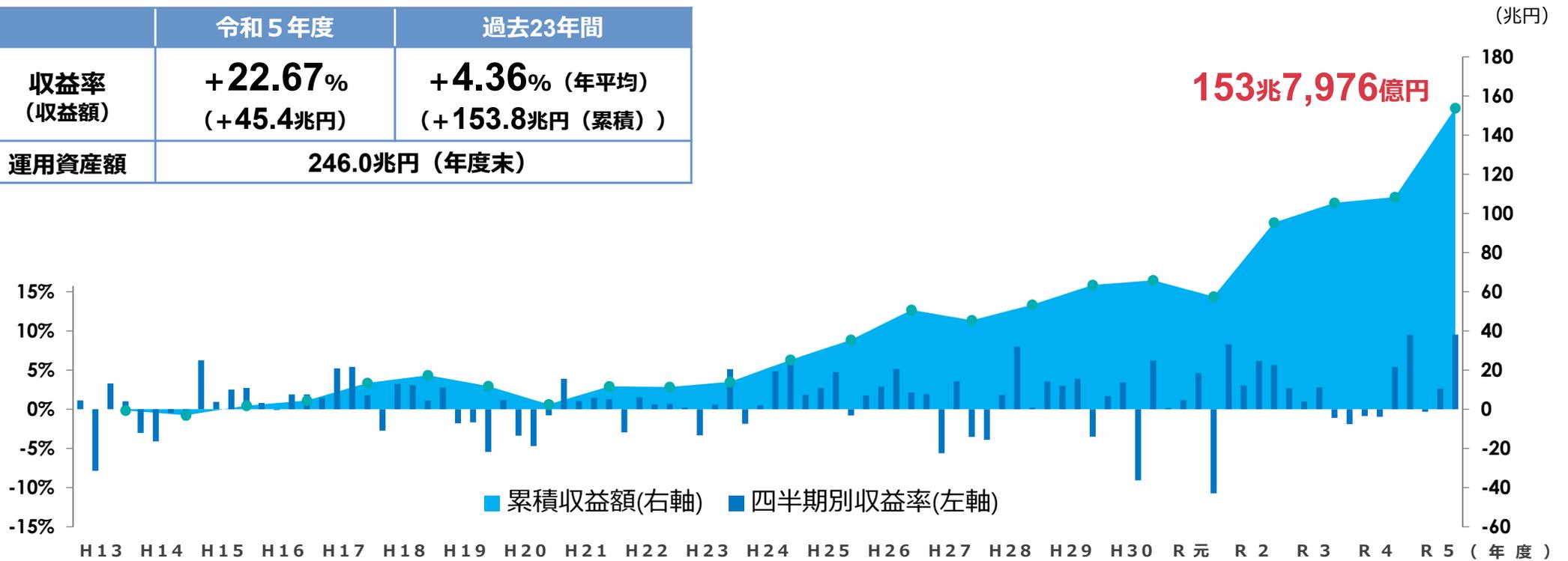
要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| | |
|--|--|
| <p>指標</p> | <p>要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） 同一指標で2年続けて達成度が120%以上又は80%未満の場合は、目標変更の要否についても記載すること。 →当法人の運用目標は5年に1度の財政検証を踏まえ決定されること、また、本評価に利用している指標は参考指標であることから、目標変更は不要と考えられる。（次項以降においても同様）</p> |
| <p>ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を経営委員会へ報告し、投資行動のPDCAサイクルの取組を実施した回数</p> | <p>② 今中期計画期間から、経営委員会において、理事長報告に加え、管理運用業務担当理事からも年間13回～14回の頻度で詳細に報告。 ※ 執行部においては、日次で把握し、週次でPDCAサイクルを回し、さらに同一週内で複数のオペレーションも行った。 ③ 市場変動をもたらす様々な不確定要素が生じ、巨額の資金を運用するGPIFが、リスクの低減とベンチマーク収益率の確保を両立するには非常に難しい環境であった。</p> |

Ⅲ 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|--------------------------------------|---|
| <p>必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● 資産全体の収益率 + 22.67%、収益額 + 約45兆円 ● 資産全体の超過収益率 年度 + 0.04%、複合ベンチマーク収益率を確保 <p>※市場環境が不安定な中かつ巨額資産の運用の下でのリバランス等の資産管理の難易度の高さを考慮して評価</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 年金積立金全体（年金特会含む）の実質的な運用利回り + 4.24%；長期的な運用目標を上回る <p>※市場運用開始以降23年間の平均。平成27年度以降の長期的な運用目標は1.7%</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 収益確保とリスク低減を両立；推定トラッキングエラー 14～29bp（令和4年度 16～44bp 令和3年度 18～35bp 令和2年度 43～108bp） VaRレシオ 1.00～1.02（令和4年度：1.00～1.04、令和3年度：1.00～1.03、令和2年度：1.01～1.05）で推移 |
| <p>ポートフォリオの最適化に向けた取組</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● 巨額な資金を運用しながら、市場変動等によって生じる「意図しないリスク」の削減と、収益確保を両立 ● 超過収益の源泉の多様化（I - 3及びI - 4参照） |
| <p>年金給付のための流動性の確保</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● 精緻な流動性（短期資産）管理を安定的に行っており、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化（I - 1再掲） |

| | 令和5年度 | 過去23年間 |
|--------------|----------------------|---------------------------------|
| 収益率 (収益額) | +22.67% (+45.4兆円) | +4.36% (年平均) (+153.8兆円 (累積)) |
| 運用資産額 | 246.0兆円 (年度末) | |



【令和5年度の超過収益率】 単位 (%)

| | 収益率 | | |
|------|--------------|---------------|-------|
| | GPIFの 収益率 | ベンチマーク 収益率 | 超過収益率 |
| 資産全体 | +22.67 | +22.63 | +0.04 |
| 国内債券 | -2.00 | -2.20 | +0.20 |
| 外国債券 | +15.83 | +15.32 | +0.51 |
| 国内株式 | +41.41 | +41.34 | +0.07 |
| 外国株式 | +40.06 | +40.63 | -0.57 |

【市場運用開始からの年金積立金全体の実質的な運用利回り】



自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度 : A R3年度 : A R4年度 : A)

I 中期目標の内容

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

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|--------------------|---|-----------------------------|------|-------|-------|-------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| アクティブ運用における超過収益の確保 | アクティブ運用における超過収益の確保 (基準値 4資産中2資産) | 4資産中 1資産で超 過収益を確 保 | 50% | 150% | 100% | 150% |
| パッシブ運用における運用収益の向上 | インデックスに関する情報収集・分析に基づき、運用収益向上の観点からベンチマークの検討を実施した回数 (基準値 月1回以上) | 20回 | 167% | 217% | 342% | 383% |
| 運用収益の向上 | 新たな運用手法及び運用対象の導入等について、経営委員会・投資委員会で検討を実施した案件の数 (基準値 1) | 11件 | — | — | — | — |
| 運用収益の向上 | オルタナティブ投資について、法務機能の強化等を受けて適時適切に契約締結した投資案件の件数 (基準値1件) | 8件 | 800% | 400% | 300% | 200% |

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
|---|--|
| アクティブ運用における超過収益の確保 | ③ 外国債券、国内株式、外国株式のアクティブ運用における超過収益がマイナスとなった。オルタナティブ資産の時価評価の基準時点が伝統資産と異なる点等がマイナスに寄与した |
| インデックスに関する情報収集・分析に基づき、運用収益向上の観点からベンチマークの検討を実施した回数 | ②③ <ul style="list-style-type: none"> 市場の変動に対応するため、基準値に対して約3倍の検討回数となった 市場を反映した構成であることが求められるベンチマークについて、構成要素や算出ルール（メソドロジー）の変更にあたっての情報収集・分析、メソドロジー変更後の採用可否についての検討、新たなベンチマークの採用や不要なベンチマークを除外する際の指数会社等との情報共有などを行った |
| オルタナティブ投資について、法務機能の強化等を受けて適時適切に契約締結した投資案件の件数 | ②③ 令和2年度から強化している法務機能を活用（外部リソースを含む）し、令和5年度も契約締結件数が増加 |

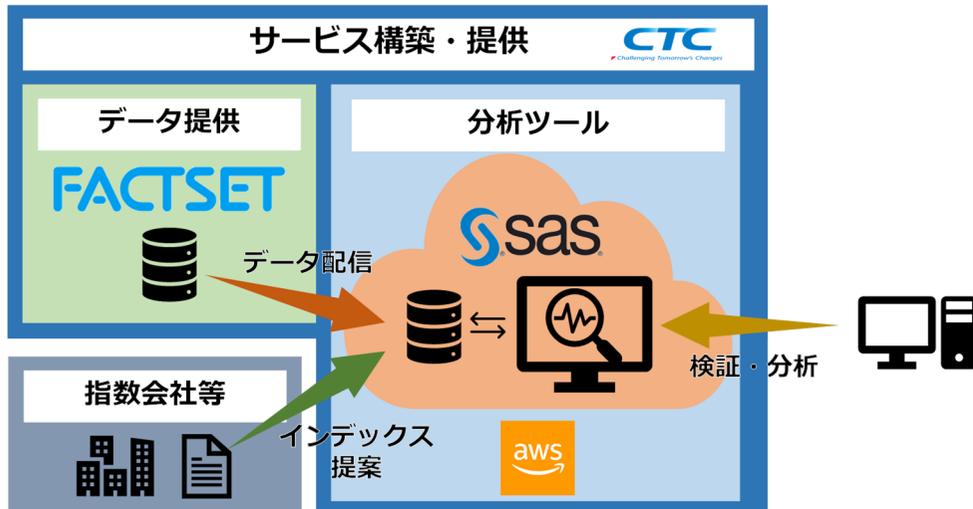
Ⅲ 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|-----------------------------|---|
| アクティブ運用を活用した超過収益獲得を目指すための取組 | <ul style="list-style-type: none"> アクティブ運用においては、継続的な入れ替えを実施した 外国債券について、主要なリスクの量を能動的にコントロールできるよう、総合型のアクティブファンドはすべて解約とした一方で、特化型のアクティブファンドの新規選定を進めた 金融工学に基づく定量的な分析に基づき、新たに先進国株式（除く日本）及び日本株のアクティブファンドを選定した（I-4参照） |
| 運用資産全体の長期的なリターン向上 | <ul style="list-style-type: none"> パッシブ運用について、運用資産全体の長期的なリターンを向上させることを目的に、新たに、 <ul style="list-style-type: none"> 株式アクティブ運用の採用拡大に伴い、各地域でのリスクを調整するパッシブファンドを設定（I-4参照） インデックス・ポスティングを通じてベンチマークとなり得る様々なインデックスに関する情報収集・分析を継続的に行い、マネジャー・ベンチマークの見直しを実施することで、トラッキングエラーを低減 インハウス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を管理 |
| オルタナティブ投資の着実な進展 | <ul style="list-style-type: none"> LPSへの投資では、インフラストラクチャー分野で3件、プライベート・エクイティ分野で2件、不動産分野で1件の契約を新たに締結 |
| オルタナティブ資産固有の考慮要素への対応 | <ul style="list-style-type: none"> 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を開発 LPS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、LPSの選定及び年間の運用状況・活動状況の総合評価・モニタリングを実施 |

■ マネジャー・ベンチマークの見直し

- ▶ 様々なインデックスの情報収集を効率的に行い、運用の高度化につなげることを目的とした「インデックス・ポスティング」を活用し、株式や債券に関する指数の情報を随時受付
- ▶ ベンチマークとなり得る様々なインデックスに関する情報収集・分析を継続的に行い、マネジャー・ベンチマークの見直しを実施することで、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

【インデックス・ポスティングの仕組み】



【令和5年度に変更した国内株式ESG指数】

| 種別 | 指数名 | 運用資産額 (2023年度末) |
|------------|----------------------------|--------------------|
| ESG 総合型 | MSCI日本株ESG セレクト・リーダーズ指数 | 約3兆円 |

旧指数からの変化

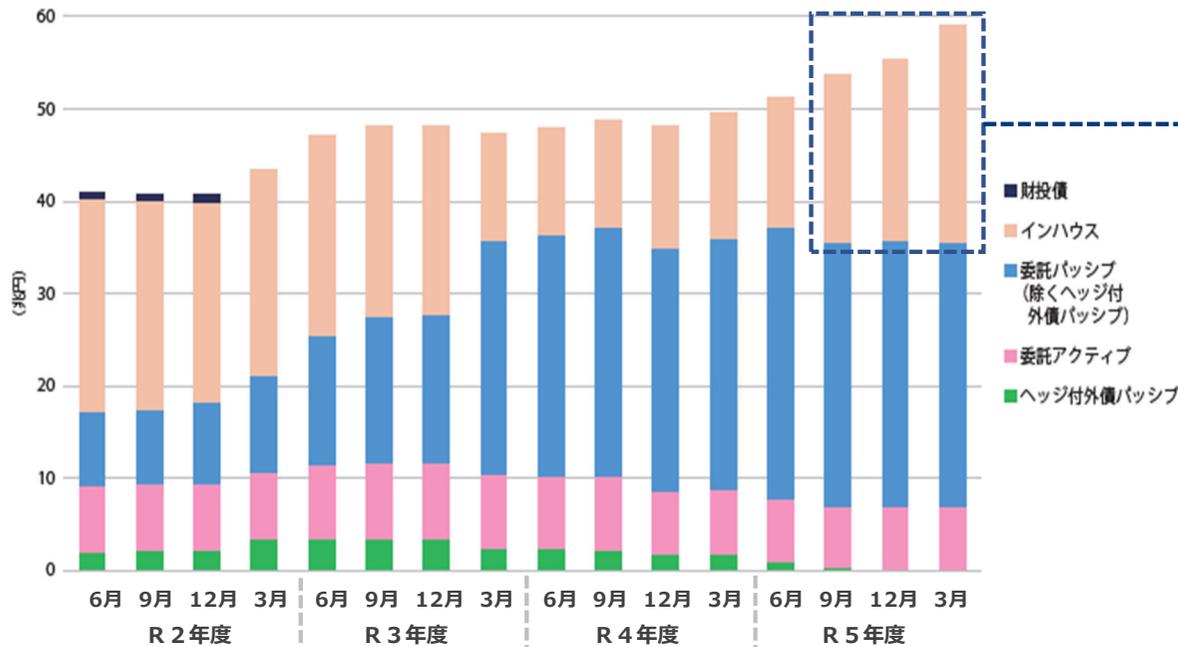
- GPIFの政策ベンチマークであるTOPIXに含まれていないREITを除外
- 同業種内でESG評価が高い順に並べて時価総額50%を満たす銘柄まで組み入れていた銘柄選定基準を、業種内でESG評価が高い上位50%の銘柄に変更

✓ 政策ベンチマークであるTOPIX に対するリスク（トラッキング・エラー）の低減が期待

■ 基本ポートフォリオに沿った金利変動リスク管理

- 国内債券ポートフォリオでは、基本ポートフォリオを構成する政策ベンチマークよりもデュレーションの短い物価連動国債や円短期資産を保有していること等を背景に、金利変動リスク（デュレーション）の管理に工夫が必要
- インハウス（自家）運用を活用し、市場インパクトを抑えたきめ細かな取引を行うことにより、政策ベンチマーク対比の金利変動リスクを抑制

【国内債券運用スタイル別の残高推移】



- ✓ 令和5年度後半に、インハウス運用を活用して政策ベンチマーク対比の金利変動リスクを抑制
- ✓ 株価上昇等を背景に、GPIF全体の運用資産額が増加。リバランスに伴う国債の購入も増加したが、インハウスできめ細かく売買

■オルタナティブ投資の進展

- ▶ 新たにインフラストラクチャー、プライベート・エクイティ分野及び不動産分野でLPSへの投資コミットメントを実施
また、不動産分野でジャパン・ビルド・トゥ・コア型1件の運用受託機関を選定し、運用を開始
- ▶ L P S の留意点を踏まえた選定プロセス等を明確化し、LPSの選定及び年間の運用状況・活動状況の総合評価・モニタリングを継続

【新たに運用を開始した自家運用でのLPSへの投資】

| 資産 | LPSの名称 | 投資期間（注） |
|--------------|--|---------|
| インフラ | Brookfield Infrastructure Fund V-C, L.P. | 12年 |
| インフラ | Brookfield Infrastructure Co-Invest (G), L.P. | 12年 |
| インフラ | APG Infrastructure Asset Owner Fund II C.V. | 12年 |
| プライベート・エクイティ | CVC Capital Partners IX (A) L.P. | 10年 |
| プライベート・エクイティ | EQT X (No.1) EUR SCSp | 10年 |
| 不動産 | Brookfield Strategic Real Estate Partners V-A L.P. | 10年 |

（注）LPSによって投資額が運用される期間。延長される場合もあり。

【新たに運用を開始した運用受託機関】

| 資産 | 運用スタイル | 運用受託機関名 |
|-----|-----------------|-------------------|
| 不動産 | ジャパン・ビルド・トゥ・コア型 | 東急不動産キャピタル・マネジメント |

【オルタナティブ資産の時価変動要因（令和5年4月～令和6年3月）】



| 時価の変動要因 | 令和5年度における変動の概要 |
|---------------|---|
| ①新規投資向けの資金拠出 | 令和5年度はオルタナティブ資産の3資産全てで投資が進捗 |
| ②投資回収による分配金受領 | 主にインフラストラクチャー分野で投資先から分配金を受領 |
| ③報酬・費用等 | FoFや投資信託に賦課された報酬、取引費用等の経費（令和5年度のオルタナティブ資産の平均残高に対し0.60%相当） |
| ④投資先の時価変動 | 主にインフラストラクチャー分野で時価が増加 |
| ⑤為替（米ドル）の変動 | 円安によって時価が増加 |

自己評価 S

(過去の主務大臣評価 R2年度：S R3年度：A R4年度：A)

I 中期目標の内容

- 運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進める。
- 定期的に運用受託機関等の評価を行い、資金配分の見直し等適切な措置をとる。

【重要度「高」の理由】…効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから。

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|---------------------|---|---------|------|-------|-------|-------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 運用受託機関等の適切な選定・管理 | 運用受託機関のファンド数（ファンド数が多い方が良いというものではないことに留意） （基準値 111ファンド） | 207ファンド | 186% | 145% | 110% | 105% |
| 運用受託機関等の選定・評価・管理の強化 | 運用受託機関等の評価に基づく資金配分の見直し等を実施した回数 （基準値 8件） | 1件（注） | 12% | 12% | 50% | 113% |

（注）この指標は、年度評価に基づく見直し等の件数。

今中期目標期間は、市場変動（ボラティリティ）が大きな環境が続いたことを受けて、年度評価に基づく資金配分の見直しとは別に、ポートフォリオ管理上の理由等から機動的な見直し等を行うことでポートフォリオを最適化するよう随時資金配分を見直したため、件数が減少している。

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
|--------------------------------|---|
| 運用受託機関のファンド数 | ② 金融工学に基づく定量的な分析に基づく株式アクティブファンドを選定と同時にスタイルリスク等の調整を目的とするパッシブファンドも設定し、安定的に超過収益の獲得を目指すポートフォリオを構築。さらに、マネジャー・エントリー制度について、運用受託機関をより多くの運用機関から採用し得るよう、応募資格を変更する等の取組を実施。ファンドの管理・評価等を着実に実施しつつ、精緻なリスク管理の下で全体最適化を図った結果、ファンド数が増加 |
| 運用受託機関等の評価に基づく資金配分の見直し等を実施した回数 | ② 運用受託機関等との綿密なコミュニケーション等により、週次のリバランス等の判断に基づき、機動的な資金配分・回収を実施したほか、総合評価に基づく資金配分の見直しとは別に、上記のようにポートフォリオ最適化の観点から伝統4資産におけるファンドの入れ替えを積極的に行ったことによる |

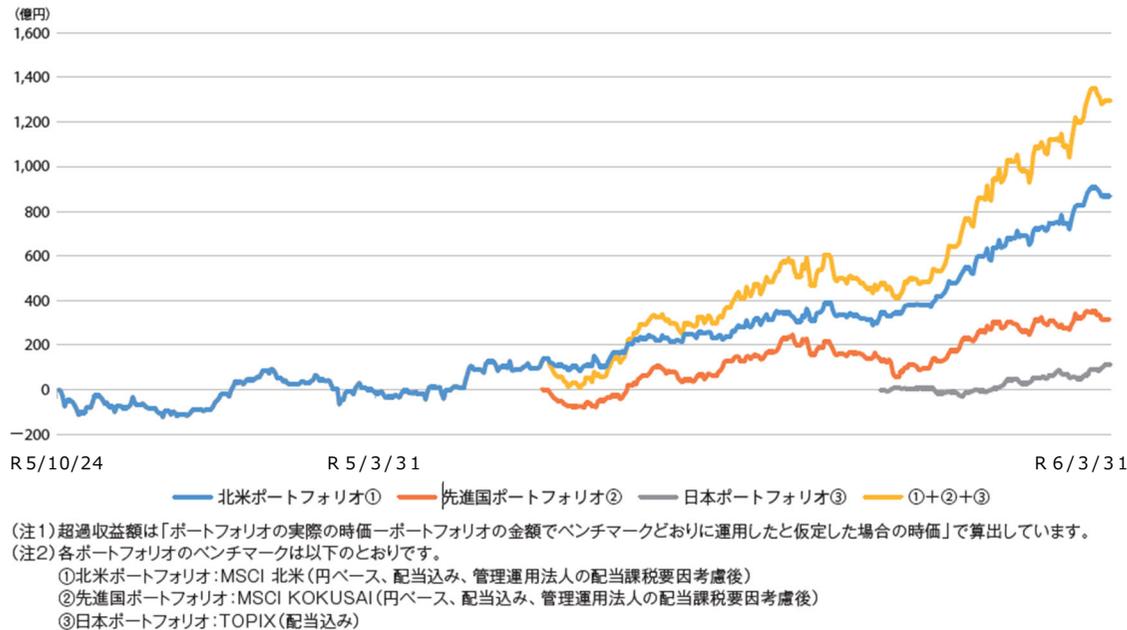
III 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|---------------------------|---|
| 運用受託機関構成の高度化等 | <ul style="list-style-type: none"> ● 令和4年度に開始した北米株式に加え、先進国株式（除く日本）及び日本株のアクティブファンドの選定に際して、定量的分析を行うコンサルタントを活用しながら、超過収益獲得能力が高いと認められるファンドをそれぞれ14ファンド、23ファンドを選定 ● 上記ファンドの運用スタイルに沿って多様なマネジャー・ベンチマークを設定するとともに、各地域でのリスクを調整するために、パッシブ運用についても複数のマネジャー・ベンチマークを設定 ● これらアクティブファンドポートフォリオは令和5年度末時点で約10兆円となり、投資開始以来約1,300億円の超過収益を獲得 ● マネジャー・エントリー制度について、当法人の運用機関及びファンドを分析評価する能力が高まっていることを踏まえ、運用受託機関をより多くの運用機関から採用し得るよう、応募資格を変更 ● 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13アクティブファンドを解約 ● オルタナティブ投資についても、新たなファンドを着実に選定（I - 3再掲） |
| 運用受託機関等への資金配分・回収の迅速化・機動化等 | <ul style="list-style-type: none"> ● 運用受託機関等との密接なコミュニケーション等を図る等、資金配分・回収を迅速かつ機動的に実施するための体制を継続することにより、市場変動等による「意図しないリスク」等を削減 ● ファンドの状況等については、リスク管理ツール、ロボティック・プロセス・オートメーション（情報の自動処理）等も活用し、日々効率的・効果的にモニタリング ● 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、それ以外の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するなど、運用機関のファンドモニタリングの向上を図った |

■ 定量的な分析を活用した株式アクティブファンドの選定

- 銘柄選択能力が高い株式アクティブファンドを選定するため、データサイエンスを活用した分析を実施
- 各ファンドの投資ユニバースを保有銘柄等から把握し（セクター分析）、的確に個別ベータを区別することでファンドの銘柄選択能力を評価（リターン分析）。その安定性等（超過収益予測）も考慮した上で、銘柄選択能力の高いマネージャーを選定
- 令和4年度に選定した北米に続き、令和5年度は、先進国（除く日本）、日本の3地域においてもファンド選定を進め、令和6年3月末までにアクティブファンドとベータ・ balanサーを組み合わせて10兆円を超える株式アクティブポートフォリオを構築。約1,300億円の超過収益額を獲得
- リスクも低位に管理され、各地域のトラッキングエラーは1%を下回る水準で推移

【株式アクティブポートフォリオの累積超過収益額】



【各ポートフォリオのリスク管理】

| | 超過収益率 | 実績 T E | 実績 I R |
|--------|--------|--------|--------|
| 北米 | +1.81% | 0.78% | 2.32 |
| 先進国 | +1.42% | 0.69% | 2.06 |
| 北米+先進国 | +1.41% | 0.73% | 1.93 |

- ※ 日本ポートフォリオについては、ポートフォリオへの資金配分が完了していないため、北米及び先進国のリスク評価を実施
- ※ IR=インフォメーションレシオ（超過収益率÷トラッキングエラーで計算し、アクティブファンドの評価に用いる）

■ マネジャー・エントリー制度の変更

- 選定実績を積み重ねる中で、当法人の運用機関及びファンドを分析評価する能力が高まっていることを踏まえ、運用受託機関をより多くの運用機関から採用し得るよう、応募資格を変更
- 「年金運用資産残高1,000億円以上」、「応募ファンドの運用年数5年以上、残高300億円以上」といった定量的な基準を設けずに、「グループ全体で運用受託機関としての十分な実績があること」という基準に変更

【制度変更概要】

エントリー資格

- ✓ 年金運用資産残高1000億円以上満たない場合は、機関投資家分も加えて1,000億円以上
 - ✓ 応募ファンドの運用年数5年以上、残高300億円以上
- ➔
- ✓ グループ全体で運用受託機関としての十分な実績があること

審査基準（株式・債券の場合）

- ✓ 「業務方針」（第5 4. 総合評価の方法）に基づき審査
- ➔
- ✓ 「業務方針」に基づく審査に加え、以下のデータ提出を必要に応じて依頼
 - 月次の定量データ（リターン及びその要因分析データ、ポートフォリオ特性値等）及び定性項目（運用機関の財務状況、内部統制体制、事務処理体制等）を確認するための資料
 - 当法人が行う定量分析の精度をより高めるための、日次レベルでの定量データ（リターン・データ、個別銘柄単位のポジションデータ等）

- 応募資格を定性的なものに見直す一方、審査の過程においては、定量データ等を求めながら適切に審査

【マネジャー・エントリー制度登録状況】

| | エントリー | | | 情報提供 | | |
|--------|-------|-----|----|------|-----|----|
| | R 4 | R 5 | 増減 | R 4 | R 5 | 増減 |
| 国内債券 | 5 | 9 | 4 | 6 | 1 | -5 |
| 外国債券 | 284 | 327 | 43 | 16 | 24 | 8 |
| 国内株式 | 44 | 105 | 61 | 4 | 4 | 0 |
| 外国株式 | 392 | 470 | 78 | 35 | 69 | 34 |
| 上場REIT | 16 | 18 | 2 | 2 | 3 | 1 |

自己評価 S

(過去の主務大臣評価 R2年度 : S R3年度 : S R4年度 : S)

I 中期目標の内容

- 分散投資による運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行う
- フォワードルッキングなリスク分析とともに長期のリスク分析を行う等、運用リスク管理の高度化を図る
- 経営委員会は、各種運用リスクの管理状況について適切にモニタリングを行う

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|----------|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 適切なリスク管理 | 年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握した上で、必要な措置を実施した回数（基準値 月1回以上） | 62回 | 517% | 483% | 467% | 450% |
| 適切なリスク管理 | 資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数（基準値 10回） | 243回 | 2430% | 2420% | 2420% | 280% |
| 適切なリスク管理 | 各種リスク管理の状況を経営委員会に報告し、経営委員会でモニタリングを実施した回数（基準値 4回） | 13回 | 325% | 325% | 325% | 350% |

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

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
|---|--|
| 年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握した上で、必要な措置を実施した回数 | <p>②③ 様々な不確定要素が生じる市場環境に対応するため、きめ細かなリスク管理を実施。会計用データ及び投資判断用NAVでも乖離状況を把握・分析したとともに、フロント部署でもビジネスインテリジェンスツール等を活用したリスクの把握・分析を実施。</p> <p>これらの取組により、法人の運用業務のサイクルを、前中期目標期間の「月次」単位から「日次、週次」単位に引き上げ、法人全体における運用パフォーマンスやリスクの把握・分析、それらの結果に基づく機動的な対応力が飛躍的に向上した</p> |
| 資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数 | <p>② 資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、分析及び評価を毎営業日実施したほか、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析をより精緻化するために、日次評価法による時間加重収益率の算出や、複合ベンチマーク収益率との乖離要因を日次で分析するツールを活用し、実施回数が大きく伸びた</p> |
| 各種リスク管理の状況を経営委員会に報告し、経営委員会でモニタリングを実施した回数 | <p>② 前中期目標期間では理事長より四半期に1度だったが、今中期目標期間（令和2年度以降）は、理事長及び管理運用業務担当理事より年間13回～14回、経営委員会で詳細に報告している</p> <p>①③ 第4期中期目標で、新たに「資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保」が求められた。また、様々な不確定要素が生じる昨今の市場環境に対応するため、きめ細かなリスク管理が必要となった</p> |

Ⅲ 評定の根拠

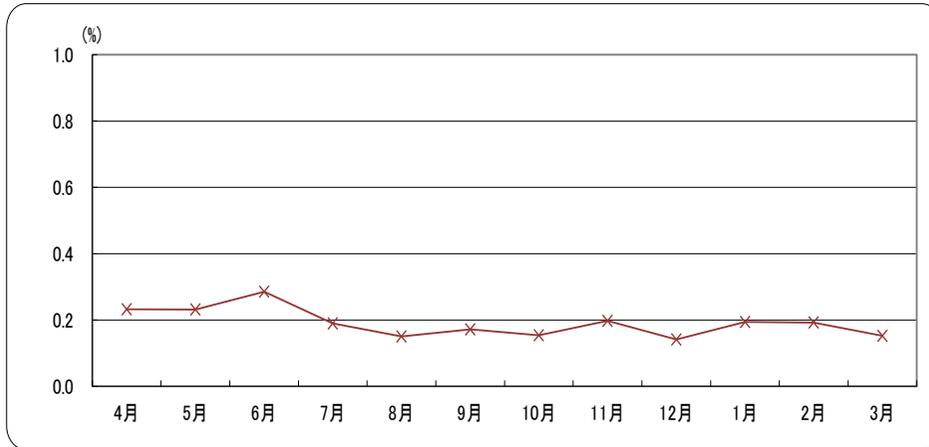
| 根拠 | 理由 |
|-------------------|---|
| リスク管理の高度化等 | <ul style="list-style-type: none"> ● パフォーマンス評価や運用リスク管理の方法を精緻化し、適時適切なリバランスに活用 <ul style="list-style-type: none"> ① 実際のポートフォリオと基本ポートフォリオとの乖離状況を把握・対応：62回（基準値比5.17倍） ② リスク分析・評価及び複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析：243回（基準値比24.3倍） ※自ら構築したツールを活用し、日次で把握・分析 ※従来の要因分析だけでなく、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 ※オルタナティブ資産の寄与が高まる中、リスク管理をより精緻にするため、資産全体に加え、オルタナティブ投資のうち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実施 ● 各資産においてもリスク管理をさらに強化 <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り、パッシブファンドの設定も併せて行い、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（I - 3再掲） ・ 外債先物取引及び為替フォワード取引について、インハウス運用における開始に向けて準備（I - 3再掲） ● リバランスに当たっては、専門のチームにおいて、執行方法を運用機関ときめ細かく調整し、市場への過大なインパクトが生じないよう配慮 |
| 機動的な対応力の向上 | 資産全体のリスク管理では、リスク管理ツール（Aladdin及びBarra one）、リスク計測に用いるデータ（ABOR（会計用データ）及びiNAV（投資判断用NAV））、リスク計測の際の観測期間や保有期間も複数用いて適時適切に計測し、複眼的なリスク管理を実施 |
| 運用リスク削減を実現 | 推定トラッキングエラーやVaRレシオも低い水準で推移（下記参考指標参照） |
| 必要な利回りを最低限のリスクで確保 | 様々な不確定要素が生じた中でも、新たな取組も積み重ねてリスクを低水準に抑制しつつ、必要な収益を確保したことは、当法人の目標である「年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保」を量的・質的に上回る顕著な成果であると評価 |

参考指標

| | |
|-------------|---|
| 推定トラッキングエラー | 令和5年度:14~29bpの間で推移（令和4年度:16~44bp、令和3年度:18~35bp、令和2年度:43~108bp） |
| VaRレシオ | 令和5年度:1.00~1.02の間で推移（令和4年度:1.00~1.04、令和3年度:1.00~1.03、令和2年度:1.01~1.05） |

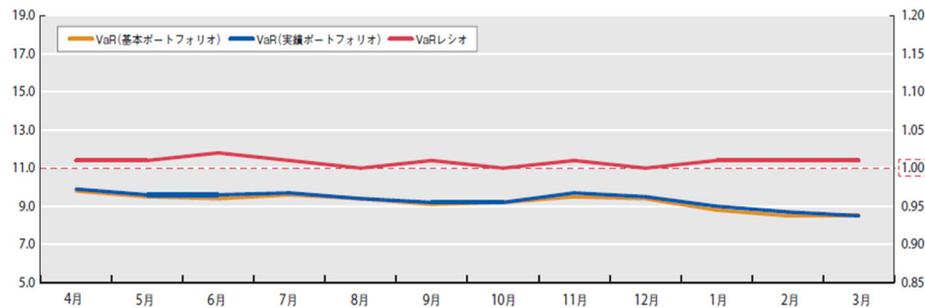
推定トラッキングエラーとVaRレシオの推移

■ 推定トラッキングエラーは14~29bpと年度を通じて**低位で推移**



■ VaRレシオ (※) は1.00~1.02と年度を通じて**低位で推移**

(※) リスク量について基本ポートフォリオからの乖離度合いを示した指標で、1に近いほど基本ポートフォリオと整合的なリスク分散状況となる。

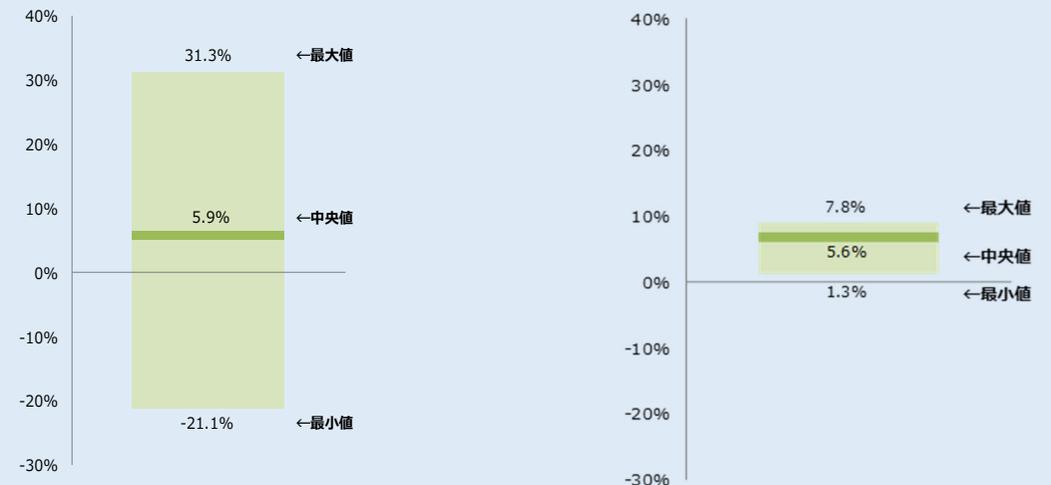


※分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出
 ※各月の数値は月中平均で算出
 ※約定日ベースで算出。また、株価指数先物の想定元本等を加味

現行基本ポートフォリオでの運用によるリターン分布の分析

- 過去34年間の市場の運用実績値を用いて、現在の基本ポートフォリオでの運用によるリターン分布を分析すると、短期的には単年度で最大+30%強の収益、最大-20%強の損失が発生するとの結果となり、過去最大の収益である令和5年度の収益額の逸失に相当する損失額が一時的に発生する可能性も示唆される
- しかしながら、長期的にみるとリターンは安定し、10年単位でみると過去34年間で一度もマイナスになっていない。基本ポートフォリオは長期で実質的な運用利回り1.7%を確保するよう作成されたものであり、市場の変動に過度にとらわれるべきではないが、足許で起こりうる様々なストレス状況も想定し、こうした短期的なリスクにも配慮して、長期にわたる法人の運用リスク管理に役立てている

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



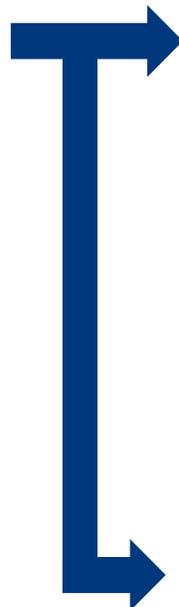
※平均リターンは各年度末で現在の基本ポートフォリオにリバランスしたことを想定して算出
 ※分析期間は昭和60年4月から平成31年3月までの34年間

■ 資産別のリスク特性を踏まえたリスク管理

- オルタナティブ資産のうち、インフラストラクチャーと不動産については、資産特性を踏まえて、他の資産と区別した運用管理を開始
- 運用資産全体の超過収益率(+0.04%)は、以下のとおり、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ(+0.25%)と「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオ(-0.21%)に分解してより精緻に把握

(単位：%)

| | 収益率 | | |
|------|-------------------|--------------------|--------------|
| | GPIFの 収益率 ① | ベンチマーク 収益率 ② | 超過収益率 ①-② |
| 資産全体 | +22.67 | +22.63 | <u>+0.04</u> |
| 国内債券 | -2.00 | -2.20 | +0.20 |
| 外国債券 | +15.83 | +15.32 | +0.51 |
| 国内株式 | +41.41 | +41.34 | +0.07 |
| 外国株式 | +40.06 | +40.63 | -0.57 |



- ✓ インフラと不動産は債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の双方を有する
- ✓ リスク特性は期間によって大きく変動するため、ファンドごとに固定比率で債券と株式に振り分ける手法では、リスク・リターンを的確に把握できない

(単位：%)

| | 資産全体のうち「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオの 超過収益率の要因分解 | | | | |
|---------------|--|-----------|-----------------------|-------------------|----------------|
| | 資産配分要因① | ベンチマーク要因② | ファンド要因③ | その他要因 (誤差含む) ④ | 寄与度 ①+②+③+④ |
| 全体 :+0.25% | +0.00 | +0.24 | -0.00 | +0.01 | <u>+0.25</u> |
| 国内債券 | +0.00 | +0.04 | +0.03 | +0.01 | +0.08 |
| 外国債券 | +0.00 | +0.09 | +0.03 | +0.00 | +0.12 |
| 国内株式 | +0.00 | +0.10 | -0.06 | -0.01 | +0.04 |
| 外国株式 | -0.00 | +0.01 | -0.01 (うちPE:-0.05) | +0.00 | +0.01 |

(単位：%)

| | 資産全体のうち「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオの 超過収益率の要因分解 | | | | |
|---------------|--|----------|-----------|-----------|----------------|
| | インフラストラク チャー① | 不動産 ② | 為替調整 ③ | 短期資産 ④ | 寄与度 ①+②+③+④ |
| 全体 :-0.21% | -0.02 | -0.08 | -0.10 | -0.00 | <u>-0.21</u> |

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度 : A R3年度 : A R4年度 A)

I 中期目標の内容

- 被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、市場等への影響に留意しつつ、スチュワードシップ責任を果たすための活動を一層推進する
- 運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要なと考え方を踏まえ、非財務的要素である ESG (環境、社会、ガバナンス) を考慮した投資を推進する
- ESG 投資が法人の運用に求められる基本的な考え方によって行われているかについて継続的に検証する

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|--------------------|---|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| スチュワードシップ活動の推進 | スチュワードシップ活動の評価を目的とした運用受託機関との間でのエンゲージメント実施回数 (基準値 26社) | 116回 | 446% | 435% | 319% | 262% |
| スチュワードシップ活動の推進 | スチュワードシップ活動に関する東証一部上場企業向けアンケートの回答数 (基準値 628社 (前中期目標期間平均値)) | 717社 | 114% | 117% | 113% | 108% |
| スチュワードシップ活動の推進 | スチュワードシップ活動に関する東証一部上場企業向けアンケートの回答企業のうち法人のスチュワードシップ活動を評価する企業の割合 (基準値 75% (前中期目標期間平均値)) | 76.3% | 102% | 103% | 105% | 104% |
| ESG 投資による長期的な収益の確保 | ESG 投資の効果の検証を実施した回数 (基準値 月1回以上) | 13回 | 108% | 108% | 133% | 108% |
| ESG を考慮した投資の推進 | GPIFのポートフォリオの ESG 評価 (国内株式) (基準値 FTSE:2.63/5.0 MSCI:5.51/10.0) | FTSE:3.29/5.0 MSCI:6.93/10.0 | 125% 126% | 118% 116% | 113% 107% | 112% 105% |
| ESG を考慮した投資の推進 | GPIFのポートフォリオの ESG 評価 (外国株式) (基準値 FTSE:3.35/5.0 MSCI:5.69/10.0) | FTSE:3.42/5.0 MSCI:6.80/10.0 | 102% 120% | 97% 114% | 100% 106% | 101% 106% |

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| | |
|---|---|
| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
| スチュワードシップ活動の評価を目的とした運用受託機関との間でのエンゲージメント実施回数 | ②③web会議システム等オンラインを活用することで運用受託機関とのエンゲージメント回数の増加を達成した |
| GPIFのポートフォリオの ESG 評価（国内株式及び外国株式） | ②③ ESGスコア（※）に関しては、直近1年間のFTSE社の評価では国内株式と外国株式ともに上昇しており、Eスコアの上昇が寄与した。一方、MSCI社は2017年以降、国内株式と外国株式いずれにおいても改善傾向が続いており、直近の1年間ではGスコアの上昇が寄与した ※ ESG評価は、財務分析とは異なり多様な非財務情報を扱うことから、その評価手法については現時点で標準的なものは確立されておらず、評価会社間でばらつきがある |

Ⅲ 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|--------------------|--|
| スチュワードシップ活動の推進 | <ul style="list-style-type: none"> ● 運用受託機関とのエンゲージメントは116回（令和元年度(26社)の4.46倍、令和2年度（68回）の1.71倍）し、企業向けアンケートについても717社（令和元年度（628社）の1.14倍）から回答があり、良好な成果 ● 国内株式運用受託機関による1年間のエンゲージメントカバー状況について、対話社数、対話件数（パッシブ・アクティブ別比率、役員レベルの対話件数）に加え、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し、エンゲージメント状況の透明性を向上 |
| ESG投資の進展 | <ul style="list-style-type: none"> ● ESG投資について、インデックス・ポスティングで収集した情報をもとに、国内株式のESG総合指数について、ベンチマークを見直し、トラッキングエラーを低減 ● 採用する ESG 指数は国内・海外合わせて合計9指数 ● GPIFのポートフォリオに対する外部機関によるESG評価も安定的に推移 |
| ESG投資に関する先進的な分析の実施 | <ul style="list-style-type: none"> ● 「ESG活動報告」では、TCFDの提言を受けた分析をさらに充実。新たに、「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」などを実施 ● スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定を外部機関と共同して実施 |

■ 機関投資家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概要

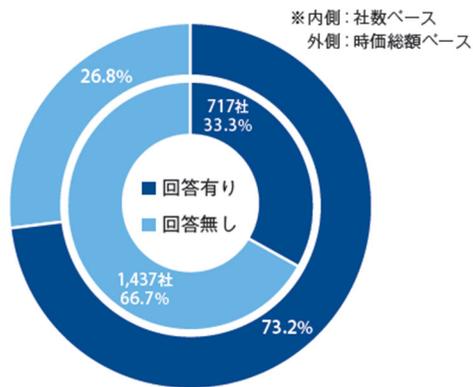
【目的】

運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態およびここ1年間の変化の把握

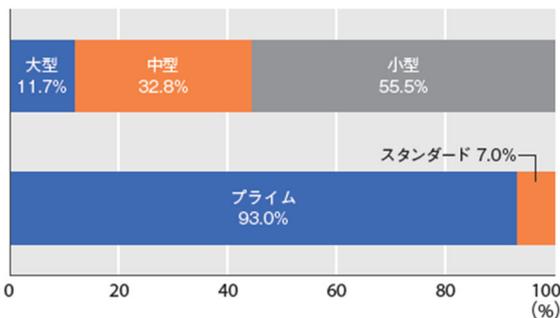
【対象など（令和5年度調査）】

- ・ TOPIX構成企業 2,154社（令和5年12月18日時点）
- ・ アンケート回答社数 717社（前回735社）
- ・ 回答率 33.3%（前回34.0%） 回答期間 令和6年1月18日～3月22日

〈回答カバー率〉



〈規模別・市場区分別 回答社数に占める割合〉

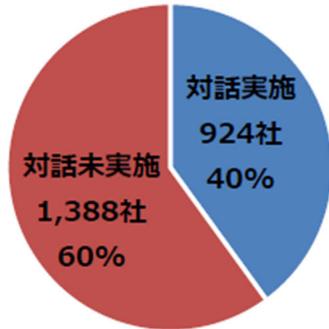


【アンケート結果概要】

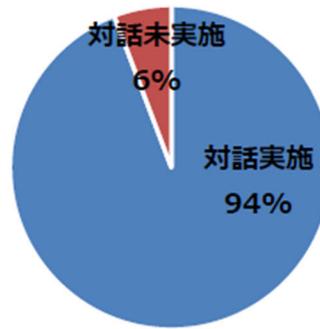
- 過去1年間のIRミーティング等における機関投資家の変化について、4割以上の企業が好ましい変化が見られると回答。前回との比較では、「全体または多数の機関投資家の好ましい変化を感じる」の回答が再び増加基調に転じた
- 機関投資家との対話において、長期ビジョンが議題・テーマに挙げたと回答した企業は約9割、機関投資家に具体的な長期ビジョンを示していると回答した企業も8割超。想定期間を5年以上と回答した企業は8割超。また、想定期間の設定に際して長期計画・ビジョンを基準とする割合が最も多い
- 機関投資家のコーポレート・ガバナンス報告書、統合報告書の活用については、統合報告書の活用は約7割、コーポレート・ガバナンス報告書は3割以上の企業が「活用されている」と回答
- 約3割の企業が機関投資家から社外役員（社外取締役、社外監査役）との対話を要請されたことがある。そのうち、約3分の2の企業が実際に対話を実施。対話内容については、対話内容をこう評価している企業が多い
- 約1割の企業が直近1年間に機関投資家から協働エンゲージメントを要請されたことがある。協働エンゲージメントの主なテーマとして、気候変動対応のほか、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も多く挙げられた

■ GPIFの国内株式運用受託機関による令和5年1月～12月のエンゲージメントカバー状況の公表

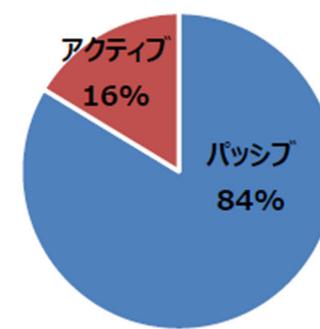
対話社数



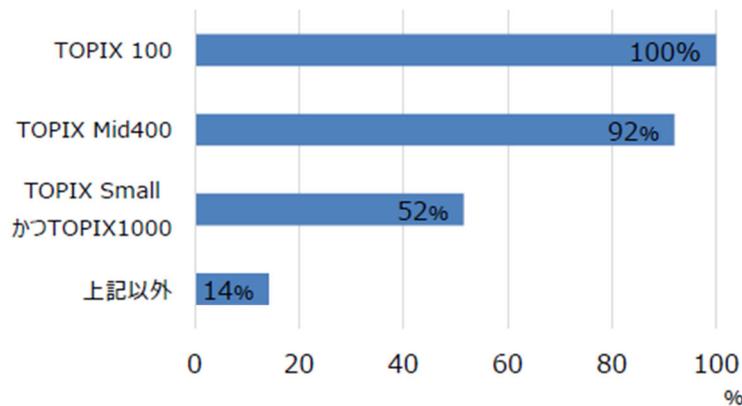
対話社数（時価総額ベース）



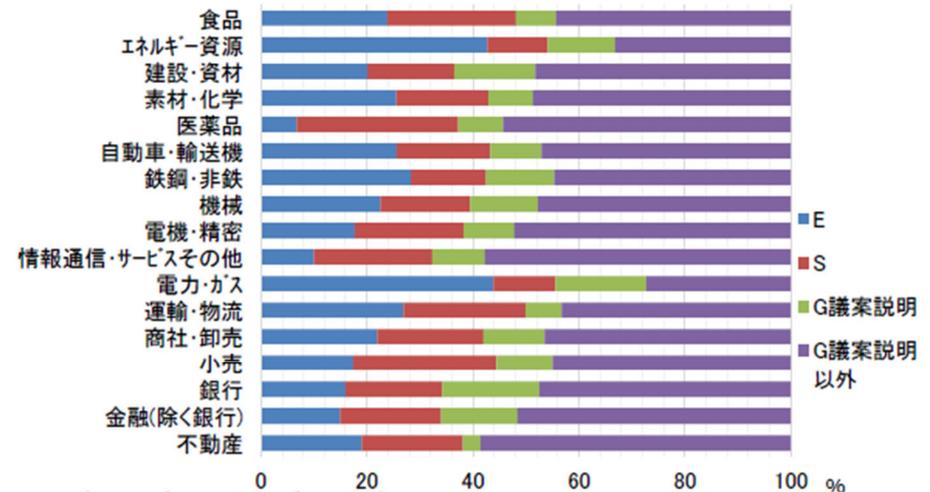
対話件数（パッシブ・アクティブ比率）



規模別 対話実施比率



業種別 ESG 対話テーマ比率



(注1) 対話社数はいずれも令和5年3月末時点の国内株式保有社数、時価総額を分母に比率を計算。パッシブ・アクティブ比率は、パッシブとアクティブ両方を受託している場合はGPIFの委託の多いマニフェストでカウント。規模は令和5年3月末時点。J-REITを除く。業種はTOPIX-17シリーズ

(注2) 形式的な対話の増加につながるおそれがあるため、GPIFはエンゲージメント件数が多いことをもって評価することはしない。

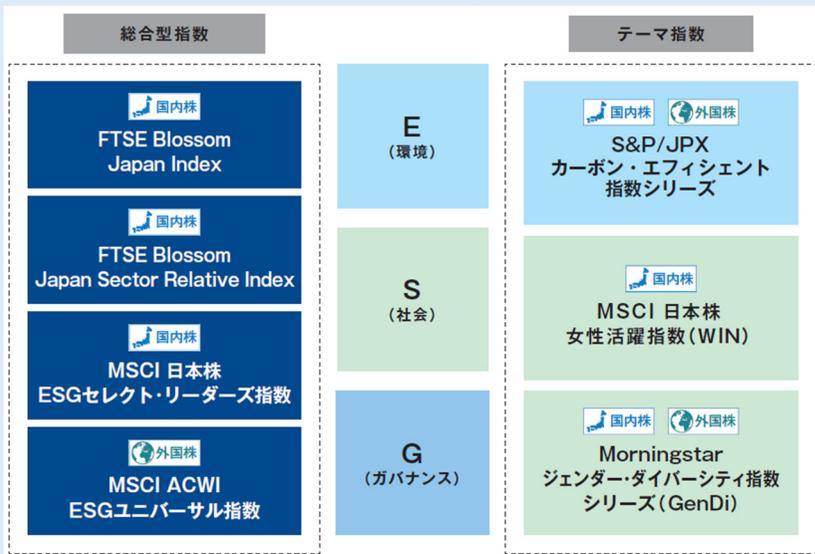
- 環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESGを考慮した投資を推進
- 平成29年から採用しているMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数の見直しを実施。MSCI社の組み入れ基準の見直しに関する提案を受け入れ、MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数にベンチマークを変更することを決定し、運用を開始

■ MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数

〈旧指数からの変化〉

- GPIFの政策ベンチマークであるTOPIXに含まれていないREITを除外
- 同業種内でESG評価が高い順に並べて時価総額50%を満たす銘柄まで組み入れていた銘柄選定基準を、業種内でESG評価が高い上位50%の銘柄に変更
- ➔ 上記2点から政策ベンチマークであるTOPIXに対するリスク（トラッキング・エラー）の低減が期待される

採用ESG指数



国内株式：ESG 総合指数

| | FTSE Blossom Japan Index | FTSE Blossom Japan Sector Relative Index | MSCI日本株 ESGセレクト・リーダーズ指数 |
|-------------|--|---|--|
| 指数のコンセプト・特徴 | <ul style="list-style-type: none"> 世界でも有数の歴史を持つFTSE RussellのESG指数シリーズ。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ーニングし、最後に業種ウェイトをIndustryレベルで中立化したESG総合型指数。 | <ul style="list-style-type: none"> FTSE Blossom Japan Indexと同じFTSE RussellのESG評価をベースに、一部のカーボンインテンシティ(売上高あたり温室効果ガス排出量)が高い企業については、企業の気候変動リスク・機会に対する経営姿勢も評価に反映。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ、最後に業種ウェイトで中立化。 | <ul style="list-style-type: none"> 世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。 |
| 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) |
| 指数組入候補(銘柄数) | FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,434銘柄] | FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,434銘柄] | MSCI 日本株 IMI [1,043銘柄] |
| 指数構成銘柄数 | 311 | 632 | 516 |
| 運用資産額(億円) | 15,223 | 14,417 | 29,721 |

国内株式：ESG テーマ指数(女性活躍/気候変動)

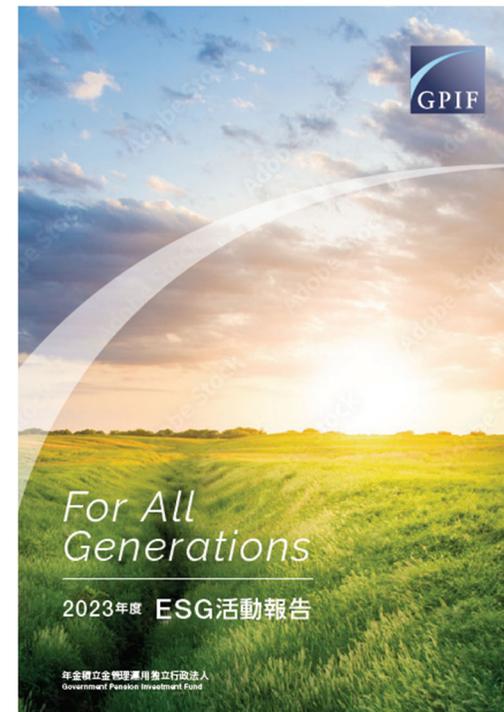
| | MSCI日本株女性活躍指数(愛称「WIN」) | Morningstar日本株式ジェンダー・ダイバーシティティルト指数(除くREIT)(愛称「GenDi J」) | S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数 |
|-------------|--|--|--|
| 指数のコンセプト・特徴 | <ul style="list-style-type: none"> 女性活躍推進法により開示される女性格付けとESGトレンドをもとにしたウェイト調整を主眼として指数全体のESG評価を高めた総合型指数。 当該分野で多面的な評価を行った初の指数。 | <ul style="list-style-type: none"> Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウェイトを決定する国内株式指数。 評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均等度、②資金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。 | <ul style="list-style-type: none"> 環境評価のバイオニア的存在であるTruocostiによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイトを高めた指数。 |
| 指数構築 | 選別型(ベストインクラス) | ティルト型 | ティルト型 |
| 指数組入候補(銘柄数) | MSCI JAPAN IMI TOP 700 [697銘柄] | Morningstar日本株式指数(除くREIT) [963銘柄] | TOPIX [2,148銘柄] |
| 指数構成銘柄数 | 369 | 963 | 1,845 |
| 運用資産額(億円) | 9,403 | 7,364 | 23,117 |

外国株式：ESG 総合指数およびESG テーマ指数(女性活躍/気候変動)

| | MSCI ACWI ESGユニバーサル指数(除く日本、除く中国A株) | Morningstar先進国(除く日本)ジェンダー・ダイバーシティティルト指数(愛称「GenDi」) | S&Pグローバルカーボン・エフィシエント指数 |
|-------------|--|--|--|
| 指数のコンセプト・特徴 | <ul style="list-style-type: none"> MSCIのESG旗艦指数の一つ。ESG格付けとESGトレンドをもとにしたウェイト調整を主眼として指数全体のESG評価を高めた総合型指数。 | <ul style="list-style-type: none"> Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウェイトを決定する外国株式指数。 評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均等度、②資金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。 | <ul style="list-style-type: none"> 環境評価のバイオニア的存在であるTruocostiによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイトを高めた指数。 |
| 指数構築 | ティルト型 | ティルト型 | ティルト型 |
| 指数組入候補(銘柄数) | MSCI ACWI (除く日本・除く中国A株) [2,104銘柄] | Morningstar先進国(除く日本)大中型株指数 [1,745銘柄] | S&P Global ex-Japan LargeMidCap [3,156銘柄] |
| 指数構成銘柄数 | 2,053 | 1,725 | 2,183 |
| 運用資産額(億円) | 23,463 | 6,849 | 48,769 |

(注) データは令和6年3月末時点。令和6年2月にMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数からMSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数に変更

- ESG投資の「PDCA（計画→実行→評価→改善）サイクル」を適切に回すためには、ESG投資がESG評価の向上や企業のESG対応の強化につながっているのか、またそれらが金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの上昇につながっているのかを正しく評価する必要がある。ESG投資が期待通り、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化につながっているかを「ESG活動報告」を通じて、毎年確認
- 2022年度版から「ESG活動報告」の別冊として同報告書の1か月後の発刊していた「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」の内容を可能な限り「ESG活動報告」に盛り込み、一体のものとして発行



【近日公表予定】

■ スチュワードシップ活動及び ESG 投資の効果測定

- 「ESG 活動報告」などで紹介する定期的な効果検証の取組みに加え、スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定にあたり、令和 5 年度から 6 年度にかけて、より詳細な分析を行うため「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
- プロジェクトの実施に当たっては、外部機関（東京大学エコノミックコンサルティング、EYストラテジー・アンド・コンサルティング）とも協働

| | プロジェクトテーマ | 具体的な内容 |
|------------------|----------------------------|---|
| 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検証 | エンゲージメントがもたらす ESG 指標や企業価値向上への影響に関する因果関係説明 |
| | ②運用受託機関の議決権行使に関する検証 | 利害関係先とその他企業への議決権行使の違いの変化 |
| 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 | ESG 要素と企業価値・投資収益向上に関する因果関係説明 |
| | ② ESG 指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証 | ESG 投資が企業行動に与えた影響の分析 |

自己評価 A

(過去の主務大臣評価 R2年度 : A R3年度 : A R4年度 : A)

I 中期目標の内容

- 年金積立金の管理及び運用の方針並びに運用の状況等について国民の理解を深めることができるよう、公開資料をより一層分かりやすいように工夫すること等により、厚生労働省と連携して、国民に分かりやすく説明する
- スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資について、長期的な収益を確保する観点からの取組であることを踏まえて、分かりやすく情報発信する。
- オルタナティブ投資について、投資手法や投資対象等を分かりやすく情報発信する
- 管理及び運用の透明性を確保するため、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券は発行体名）等を公表する

【重要度「高」の理由】…国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|--------------|--|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 情報発信・広報活動の充実 | X (旧Twitter) による情報発信の回数 (基準値 291回 (フォロワー数27,973、閲覧回数3,454,746)) | 345回 (フォロワー数62,409、 閲覧回数7,734,081) | 119% (223%、 224%) | 108% (204%、 197%) | 100% (165%、 325%) | 79% (121%、 134%) |
| 情報発信・広報活動の充実 | YouTubeへの動画掲載の回数 (基準値 8本 (登録者数1,284、視聴回数7,604)) | 23本 (登録者数10,344、視 聴回数58,154) | 288% (806%、 765%) | 213% (706%、 335%) | 175% (702%、 550%) | 113% (179%、 294%) |
| 情報発信・広報活動の充実 | 法人のホームページへの訪問件数 (セッション数) (基準値 795,215) | 947,299 | 119% | 93% | 106% | 91% |
| 情報発信・広報活動の充実 | 広報効果測定調査における、法人を「信頼できる」及び「信頼できない」との評価の数値 (基準値 「信頼できる」: 33.1%、「信頼できない」: 27.7%) | 「信頼できる」: 39.5% 「信頼できない」: 21.6% | — | — | — | — |

※ 測定ツール仕様変更に伴い、令和5年度におけるXのフォロワー数及びホームページのアクセス数は前年度以前の数値と同条件による比較はできない

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| | |
|------------------|---|
| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
| YouTubeへの動画掲載の回数 | ② 動画制作を内製化し、運用状況の動画の他に、四半期の運用実績公表に合わせて「GPIF植田CIOに聞いてみよう」をシリーズ化したほか「GPIFの広報、調査数理部に学ぶ」等を新たに作成・公開したこと等により、掲載回数が増加。チャンネル登録者数についても過去最高となった |

Ⅲ 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|-----------------|--|
| 広報の工夫による成果等 | <ul style="list-style-type: none"> ● YouTube動画については、<u>動画制作を内製化した上で、作成・公表</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ 四半期の運用実績等についてCIOが紹介する動画（「GPIF植田CIOに聞いてみよう」シリーズ）4本 ・ 金融リテラシー向上に資する内容を解説する動画（「GPIFの広報、調査数理部に学ぶ」）2本 ・ 掲載回数:元年度比288% 登録者数:元年度比806% 視聴回数:元年度比765% ● <u>公式Xからの情報発信も引き続き強化</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>公式ホームページの「GPIFのお仕事紹介」「よくある質問」や公式You Tubeの「植田CIOに聞いてみよう」と連動した投稿を新たに実施。「GPIFのESG投資・スチュワードシップ活動」と銘打った投稿を新たにシリーズ化</u> ・ 投稿回数:元年度比119% フォロワー数:元年度比223% 閲覧数:元年度比224% ● <u>公式HPによる情報発信については、</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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」を新設したほか、「よくある質問」「用語集」なども大幅にリニューアル ● <u>ファイナンシャルプランナーや学生等を対象にした講演活動、地上波テレビにおける職場紹介にも取材協力</u> |
| GPIFに対する信頼度上昇等 | <ul style="list-style-type: none"> ● GPIFに対する信頼度は、年々改善 <ul style="list-style-type: none"> ・ GPIFを認知している人のうち、GPIFの取組を「信頼できる」39.5%（元年度比で6.4ポイント増加） ・ 「信頼できない」21.6%（元年度比で6.1ポイント改善） |
| ディスクロージャーの更なる充実 | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>業務概況書について、分かりやすさの観点からさらに改善</u> <ul style="list-style-type: none"> ・ 読者のニーズに応じた情報にアクセスしやすいよう、巻頭目次に新たな情報マップを追加 等 |

■ YouTube動画作成を内製化し、公開

【GPIFの運用実績等について紹介】



【ESG投資、スチュワードシップ活動について解説】



【金融リテラシー向上に資する内容を解説】



■ YouTubeやHPコンテンツと連動した投稿によりXから各コンテンツに誘引

Xの投稿

GPIF @gpiftweets · 2月2日

GPIFは、2023年度第3四半期運用状況（速報）の説明動画を、YouTubeで配信しましたので、ご覧ください。 youtu.be/nN6KK3xgaAE

| 2023年度第3四半期 運用実績 | | |
|------------------|----------------------|-----------------------------|
| | 2023年度第3四半期 (10~12月) | 市場運用開始以来 (過去22年9か月間) |
| 収益率 (収益率) | +2.62% (+5.7兆円) | +3.99% (年率) (+132.4兆円 (累積)) |
| 運用資産額 | 224.7兆円 (2023年12月末) | |

132兆4,113億円

0:32 / 2:14

各コンテンツ

YouTube JP

GPIF

2023年度第3四半期 運用実績

YouTube再生回数
HP訪問件数も 増

【#GPIFのお仕事紹介】今日はオルタナティブ投資部です。詳しくはこちらをご覧ください。 → gpif.go.jp/job/

GPIF

\ GPIFのお仕事紹介 /
オルタナティブ投資部

オルタナティブ資産とは、上場株式・債券という伝統的資産に対する「代替的(オルタナティブ)」な投資対象の総称です。
インフラストラクチャー、プライベート
・エクイティ、不動産の3分野それぞれに
専門のグループがあり、投資戦略や手法等の企画、運用機関の選定、投資実行後のモニタリングを行っています。

午前7:30 · 2024年2月8日 · 9,483 件の表示

GPIFのご紹介 年金積立金管理運用独立行政法人 募集・規程・情報公開

オルタナティブ投資部
インフラストラクチャー投資グループの仕事

GPIFのオルタナティブ投資部は、上場株式や債券といった伝統的な投資資産に属さない、オルタナティブ(代替的)な資産への投資を担当している部署です。GPIF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投資の運用の対象としており、投資資産の時価総額は、2023年3月末現在で2兆8,345億円となります。

■ 戦略的な情報発信のため、オウンドメディアを活用した広報活動に注力

■ YouTubeチャンネルの登録者数は1万人を超え
公式YouTube開設以降最大に

動画掲載：23本
視聴回数：58,154回

チャンネル登録者数の推移



○ Xのフォロワー数は公式アカウント開設以降最大に

情報発信回数：345回（原則毎営業日発信）
インプレッション（閲覧）数：7,734,801回

Xフォロワー数の推移



※ 測定ツール仕様変更に伴い、令和5年度におけるXのフォロワー数は前年度以前の数値と同条件による比較はできない

自己評価 B

(過去の主務大臣評価 R2年度：B R3年度：B R4年度：B)

I 中期目標の内容

- 組織編成及び管理部門を含む各部門の人員配置を実情に即して見直す
- 経費節減の意識及び能力・実績を反映した業績評価等を適切に行うことにより、効率的な業務運営体制を確立する
- 一般管理費（システム関連経費及び人件費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、運用指数利用料、人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計について、令和元年度を基準として、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
- 管理運用法人が策定した、「調達等合理化計画」に基づく取組を着実に実施する
- 業務におけるITの活用に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る

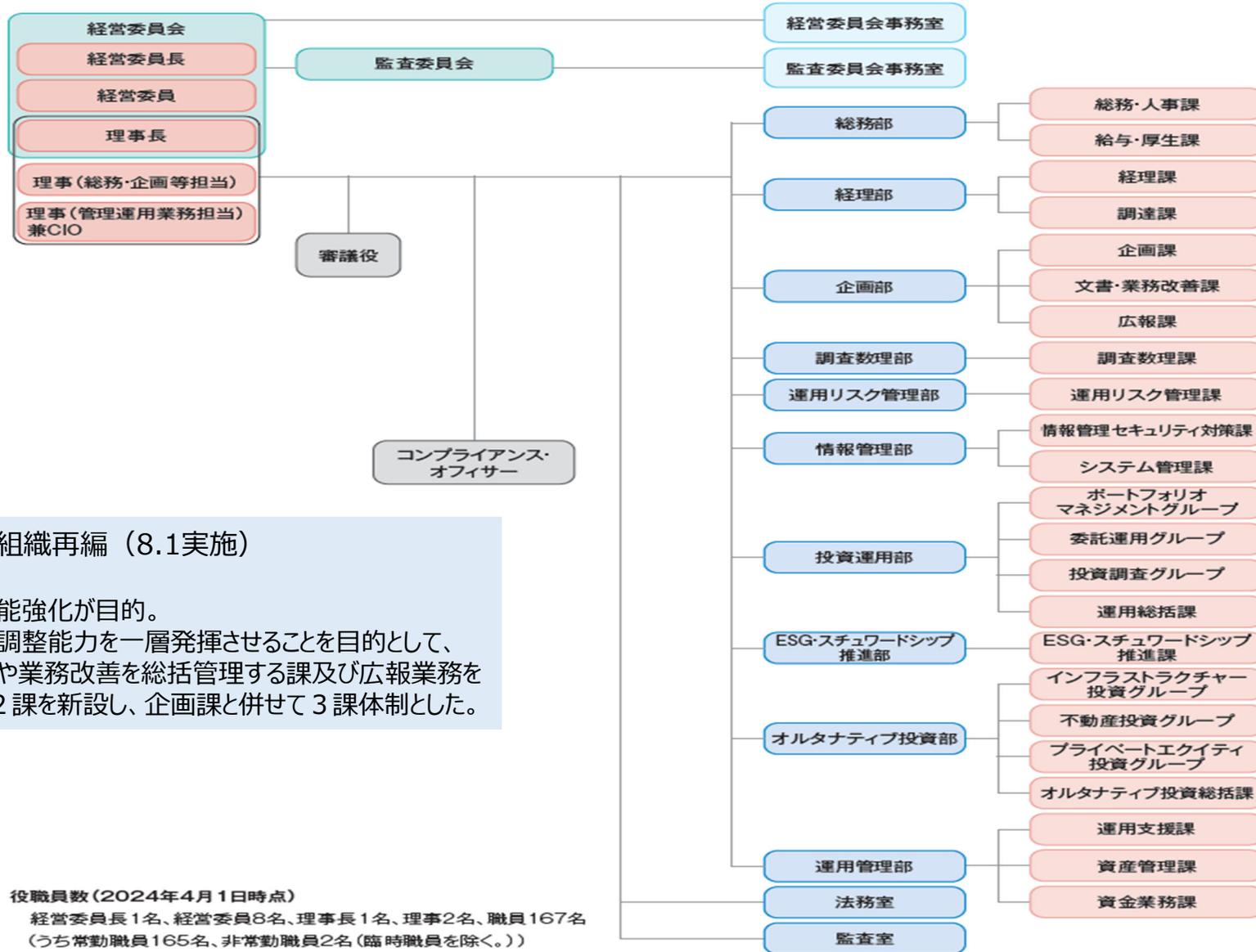
II 指標の達成状況

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|----------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 業務運営の効率化 | 一般管理費（システム関連経費及び人件費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、運用指数利用料、人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計額（千円） | 5,261,091 | 4,753,882 | 4,744,947 | 4,365,478 |
| — | （うち新規・拡充分）（千円） | (582,925) | (67,773) | (433,601) | — |
| — | 中期計画を踏まえた節減額（千円） | 58,949 | 58,838 | 54,132 | 1,619,208 |
| — | 達成度 | 100% | 100% | 100% | 100% |

III 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|-----------------|---|
| 運用の高度化等に向けた組織改編 | ● 企画部門の機能強化・総合調整能力を一層発揮することを目的として組織改編を実施 |
| 予算の効率的な運用 | ● 一般管理費及び業務経費の合計について、新規・拡充分を除き、令和4年度と比較して、1.24%以上の効率化を行った |
| 情報システムの高度化・効率化 | <ul style="list-style-type: none"> ● 次期中期計画に向けてシステムの高度化等のための検討に際して、令和4年度に創設した「シニアITアドバイザー」を活用 ● 法人のデータ授受を正確かつ効率的に行うためのデータ活用基盤をクラウド上に構築するとともに、データ活用基盤に外部データをシームレスに格納・連携する機能を追加するなど、業務効率化を実現 ● 次期中期計画に向けた基幹システムの見直しやデータ基盤の整備として、次期基幹システムの要件定義に着手し、また柔軟かつ迅速な開発等を行えるよう内製開発を中心としたデータ基盤の構築のため、クラウドサービスの導入に着手 |

組織図 (令和6年4月1日時点)



令和5年度中の組織再編 (8.1実施)

- 企画部門の機能強化が目的。
- 企画課の総合調整能力を一層発揮させることを目的として、文書の適正化や業務改善を総括管理する課及び広報業務を総括する課の2課を新設し、企画課と併せて3課体制とした。

役職員数(2024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167名
 (うち常勤職員165名、非常勤職員2名(臨時職員を除く。))

自己評価 B

(過去の主務大臣評価 R2年度：B R3年度：B R4年度：B)

I 中期目標の内容

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

II 指標の達成状況

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|----------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 業務運営の効率化 | 一般管理費（システム関連経費及び人件費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、運用指数利用料、人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計額（千円） | 5,261,091 | 4,753,882 | 4,744,947 | 4,365,478 |
| — | （うち新規・拡充分）（千円） | (582,925) | (67,773) | (433,601) | — |
| — | 中期計画を踏まえた節減額（千円） | 58,949 | 58,838 | 54,132 | 1,619,208 |
| — | 達成度 | 100% | 100% | 100% | 100% |

III 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|------------------------|--|
| 目標に沿った予算の作成、適正かつ効率的な運用 | 中期目標・中期計画に定める経費節減目標を達成するため、一般管理費及び業務経費について新規・拡充分を除き、令和4年度と比較して、1.24%節減した予算を作成することにより財務内容の改善を図るとともに、当該予算による適正かつ効率的な運営を行った |

自己評価 B

(過去の主務大臣評価 R2年度：B R3年度：B R4年度：B)

I 中期目標の内容

- 高度で専門的な人材を確保するとともに、人材の適時適切な配置及び定着を図る
- 高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積すること
- 経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、法人においてガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着に向けた取組を行う
- 経営委員会が作成した「内部統制の基本方針」等に基づき、引き続き、内部統制等の体制のより一層の強化を図る
- 監査委員会の職務の執行のために必要な体制を整備するとともに、監査委員会の機能強化等を行う等実効性を向上させる
- 情報セキュリティ対策について、有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認する
- 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理態勢の有効性を法人が自ら評価する

II 指標の達成状況

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

| 目標 | 指標 | 令和5年度 | | 令和4年度 | 令和3年度 | 令和2年度 |
|--------------------------|---|--------------------------|------|-------|-------|-------|
| | | 実績値 | 達成度 | 達成度 | 達成度 | 達成度 |
| 高度専門人材の確保・育成・定着管理 | 高度で専門的な人材の人数 (基準値 32人) | 69人 (うち5年度は 14人採用) | 216% | 172% | 131% | 106% |
| ガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着 | 経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、経営委員会の議決事項の整理及び規程化を実施した回数 (基準値 1回) | 1回 | 100% | — | 100% | 100% |
| 情報セキュリティ対策の強化 | 情報セキュリティ自己点検を実施した回数 (基準値 1回) | 1回 | 100% | 100% | 100% | 100% |
| 情報セキュリティ対策の強化 | 標的型メール訓練を実施した回数 (基準値 3回) | 4回 | 133% | 200% | 133% | 167% |
| 情報セキュリティ対策の強化 | 情報セキュリティトレーニングを実施した回数 (基準値 1回) | 1回 | 100% | 100% | 100% | 200% |

要因分析（実績値/目標値が120%以上又は80%未満）

| | |
|-----------------|--|
| 指標 | 要因分析（①「制度、事業内容の変更」、②「法人の努力結果」、③「外部要因」のいずれかに分類して分析すること） |
| 高度で専門的な人材の人数 | ② 高度で専門的な能力が必要となる業務を明確にするとともに、客観的な視点における外部コンサルタントの評価（アセスメント）を加味した審査により当該業務に必要な専門的な人材の採用を行った |
| 標的型メール訓練を実施した回数 | ② 多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施。また、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化するため、新たにセキュリティインシデントの報告に重点を置いた訓練も追加した |

III 評定の根拠

| 根拠 | 理由 |
|------------------|--|
| 就労環境の整備 | 在宅勤務制度において、勤続6月以上の者を対象とする要件を課していたところ、職員採用活動を進めるに際し、在宅勤務を採用当初より希望する候補者（子育て中の者）が多数見受けられたことから、当該要件を撤廃した |
| 内部統制等体制の強化 | <ul style="list-style-type: none"> ● 経営委員会が策定した内部統制の基本方針等に基づき内部統制を適切に行うとともに、業務方法書に定めた事項の運用については、内部統制委員会による議決や、モニタリングの下適切に実施した ● 運用の高度化・多様化に対応した内部統制の取組状況について、業務監査や執行部が主催する重要な会議・委員会への監査委員の陪席等を通じ、運用の高度化・多様化に見合った業務プロセスの適正性並びにリスクの評価・管理の状況及び内部規定との関連性等、内部統制の取組状況を確認した |
| 監査の適切な実施 | 監査委員会が監査等のために実施した活動の状況等を四半期又は随時に経営委員会に報告することにより、経営委員会との情報の共有の迅速化を図り、業務運営の効率化に資するなど、ガバナンス強化の実効性を向上させている |
| 情報セキュリティ対策の着実な実施 | <ul style="list-style-type: none"> ● 外部監査人による情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査を実施。その結果、一部の外部サービスに関する設定に軽微な不適合が認められたが、即時対応を完了した ● 「運用受託機関等における情報セキュリティ対策実施細則」等に沿って、運用受託機関等に対するセキュリティ管理体制等の年度の評価作業を行った結果、契約を継続するに際して情報セキュリティ管理体制上問題のある運用受託機関等は該当がないことを確認した |

【業務実績】

3. 内部統制の一層の強化に向けた体制強化
 (8) コンプライアンス・オフィサーと法務室が連携して、法務室が構築した外部弁護士ネットワークの活用（具体的な事例は①～③のとおり。）を含めた内部統制体制を整備し、リスクの管理や法令遵守の確保等を的確に実施している。
- ① 複数寄せられた内部・外部からの通報や情報提供、相談については、法務室及び外部弁護士の専門的知見を活用しつつ調査を行う等、適切に対応した。また、通報事案に係る調査結果を踏まえて所要の業務改善を図った。（中略）

【課題と対応】

- 運用の多様化・高度化に対応した業務運営体制の強化
 今中期目標期間においては、資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保、運用の多様化・高度化、スチュワードシップ活動及びESGを考慮した投資等、新たに示された目標に対応するための取組を数多く検討・実行してきた。
- これらの成果もあって、運用資産は約246兆円にまで達したが、この巨額の資産を、専ら被保険者の利益のため安全かつ効率的に管理運用し続けるには、運用の多様化・高度化を支えるシステム整備等（I-2の「課題と対応」参照）に加え、組織や人員体制の整備が必要不可欠となっている。（中略）
- 高度専門人材を始め、人員不足は今後も継続すると見込まれることから、引き続き、中長期的な観点から組織のサステナビリティを考慮した人材の確保・育成・定着、マネジメントの強化に取り組んでいく必要がある。
- また、運用資産が拡大する中で、インハウス（自家）運用をはじめとした運用業務の執行が高度化・複雑化していることから、業務執行能力の向上を図りつつ業務執行プロセスの公正性及び透明性を確保することにより、効率的かつ効果的な業務運営を更に推進していく必要がある。

1. 経緯

- 2023年12月に、「2023年9月頃から、自家運用（証券会社へ直接売買発注する運用）における国債の取引が特定の証券会社2社に限定して行われている」との内部通報があった。
- 外部の法律事務所に委嘱し、事実関係等に関する調査（メール等の分析調査（フォレンジック）を含む）を実施した。

2. 事実関係

- 2023年7月以降、自家運用における国債入札等の取引が特定の証券会社2社に集中していた。
- 当時、運用資産のリバランスのため継続的に大量の国債を購入しており、市場への影響に配慮しながら、①過去の約定実績、②大量の国債の発注を受けられるキャパシティを備えていること、③継続的かつ大量の国債購入という投資行動に関する情報の秘匿性が担保されることを考慮して、当該2社を選択した。
- 当該2社の選択に関与した役職員と2社との間に、癒着等の取引外の特別な関係性を裏付ける証拠はなかった。
- 本件取引において、法令違反、諸規程への抵触は認められない。
 ※ 業務方法書及び組織規程に従って、自家運用の国債取引に関する取引先の選定基準を定め、適切に選定している。
 そのように選定した取引先の中からの実際の国債取引における発注先証券会社の決定（選択）は、最良執行の観点から、取引執行のマニュアルに従うことを原則としつつも、その例外として、上位の法令（業務方針）に則り、経験と知見を有する取引執行担当者の裁量の下で決定（選択）したものであり、法令違反や諸規程への抵触は認められない。

3. 今後の対応

- 本件取引は、関係法令に沿って行われているものの、市場への影響や情報の秘匿性の観点から、取引の一部について業務マニュアル上の例外的な取扱いが継続していたことから、業務マニュアルの改訂等の検討、例外的な取扱いに至った理由等の記録、投資委員会への報告等が行われることが望ましかった。
- これらの今後留意されるべき点について、改善策を検討する。

➤ 自家運用の業務プロセスの改善策を検討（プロジェクトチームを2024年5月に設置、本年秋を目途に結論）

【検討事項】 業務マニュアル・規程類の整備、法人内での報告推進、証券会社の執行能力評価導入（現在の総合評価に加えて実施）