

業務実績評価書（厚生労働大臣評価）の訂正について

業務実績評価書（厚生労働大臣評価）の訂正

訂正が生じた背景

- GPIFから作成・提出のあった、令和3年度、令和4年度、令和5年度、第4期中期目標期間見込に係る「年金積立金管理運用独立行政法人 業務実績報告及び自己評価書」に基づいて、各業務実績評価書を作成し厚生労働大臣評価を行ったところである。
- 今般、GPIFから、令和4年1月から令和7年5月までの外部のリスク管理ツールの提供データが遡って訂正され、その結果に基づいて推定トラッキングエラー及びVaRを再計算したところ、上記業務実績及び自己評価書に記載した一部の数値及びグラフに訂正が生じたことが判明した旨報告があった。
- いずれも、訂正箇所を業務実績評価書に反映する。

訂正内容・箇所

- 「令和3事業年度業務実績評価書」
 - ・ 資産全体の推定トラッキングエラーの推移グラフ・VaRレシオの推移のグラフ
[記載箇所]P46（「I-5（リスク管理）」の法人の業務実績欄）
- 「令和4事業年度業務実績評価書」
 - ・ 資産全体の推定トラッキングエラーの推移グラフ・VaRレシオの推移のグラフ
[記載箇所]P47（「I-5（リスク管理）」の法人の業務実績欄）
- 「令和5事業年度業務実績評価書」
 - ・ 資産全体の推定トラッキングエラーの変動幅 （正）13～29bp （誤）14～29bp
[記載箇所]P16（「I-2（基本的な運用方法及び運用目標）」の法人の業務実績欄）、P5・16・17・46（「I（年金積立金の管理及び運用業務）」、「I-2（基本的な運用方法及び運用目標）」、「I-5（リスク管理）」の法人の自己評価欄）、**P48（「I-5（リスク管理）」の主務大臣による評価欄**
 - ・ 資産全体の推定トラッキングエラーの推移グラフ・VaRレシオの推移のグラフ
[記載箇所]P49～50（「I-5（リスク管理）」における法人の業務実績欄）
(次ページに続く)

○「第4期中期目標期間業務実績見込評価書」

- ・資産全体の推定トラッキングエラーの変動幅 (正) 13~29bp (誤) 14~29bp

[記載箇所]P19 (「I-2 (基本的な運用方法及び運用目標)」の法人の業務実績欄)、P5・18・19・65

- ・78 (「I (年金積立金の管理及び運用業務)」、「I-2 (基本的な運用方法及び運用目標)」、「I-5 (リスク管理)」の法人の自己評価欄)、**P69 (「I-5 (リスク管理)」の主務大臣による評価欄)**

- ・資産全体の推定トラッキングエラーの推移グラフ・VaRレシオの推移のグラフ

[記載箇所]P76~78 (「I-5 (リスク管理)」における法人の業務実績欄)

訂正を受けた大臣評定の考え方

- 資産全体の推定トラッキングエラー及びVaRレシオは、運用ポートフォリオが基本ポートフォリオに対して取得しているリスク量を指標として示しているものである。今般の訂正は、令和3年度及び令和4年度においては年間の推移幅の最大値及び最小値に影響はなく、令和5年度においても年間の推移幅の最小値が1bp (0.01%) 変動したに留まり、基本ポートフォリオに対するリスクを低水準に抑制したことに変わりはないことから、令和3年度、4年度、5年度それぞれの自己評価及び第4期中期目標期間見込評価における自己評価は、変更ないものとされている。

- 厚生労働大臣評定に当たっては、法人のリスク管理の精緻化・高度化の各般の取組が運用リスクの低減につながっていることなどに着目し評価を行っている。令和5年度の資産全体の推定トラッキングエラーの年間の推移幅の最小値が1bp (0.01%) 変動したため、令和5年度及び第4期中期目標期間見込評価において「I-5 リスク管理」の項目で記載した数値に修正が生じたものの、基本ポートフォリオに対するリスクを低水準に抑制したことに変わりはない、「I-5 リスク管理」の項目の評定 (S評定) も法人の全体評定 (A評定) にも影響は与えない。

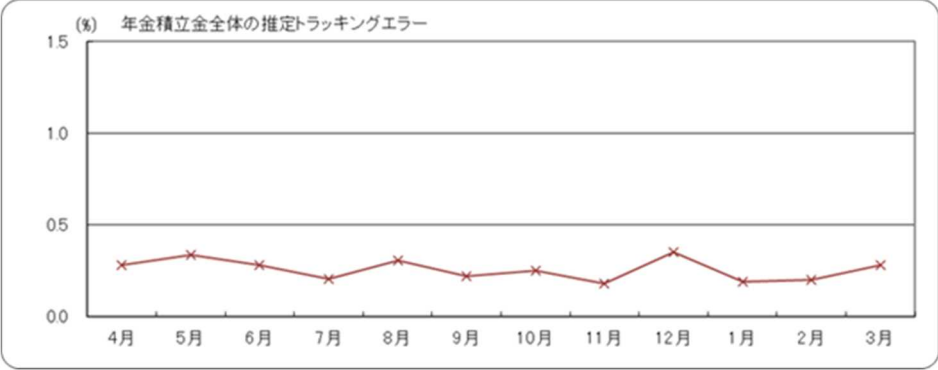
したがって「令和5事業年度業務実績評価書」及び「第4期中期目標期間業務実績見込評価書」における当該項目の大臣評定に影響を与えるものではない。

令和 3 事業年度業務実績評価書
(抄)

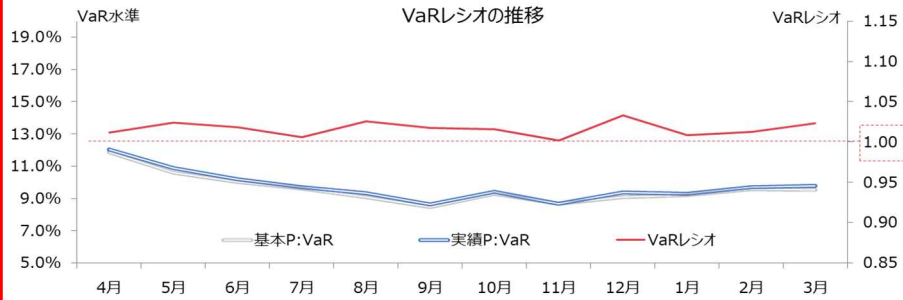
リスク要因にショックを与えて超過収益率への影響を分析する脆弱性分析を実施した。

これらの結果、①推定トラッキングエラーは令和3年度末に28bp(1bp＝0.01%)となった。これは令和2年度末の51bpを下回っている。②VaR レシオは1.00～1.03（令和2年度は1.01～1.05）となっている。

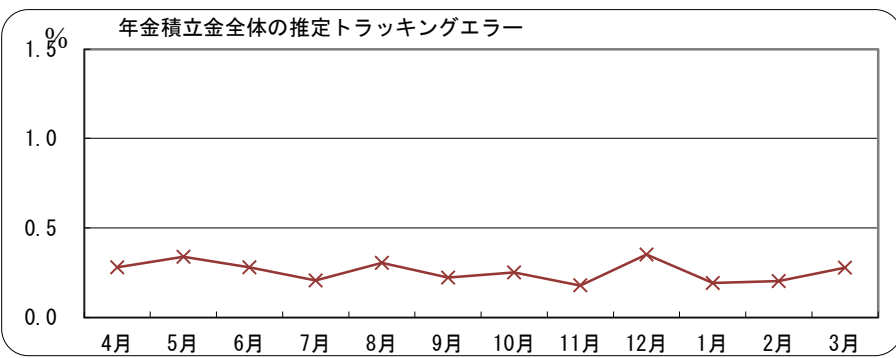
(正)



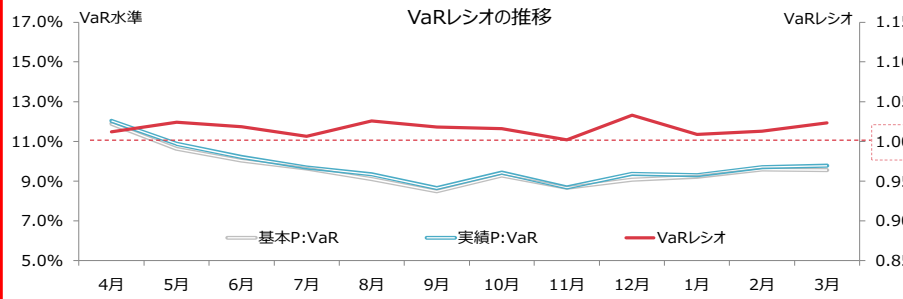
〈VaR レシオの推移〉



(誤)



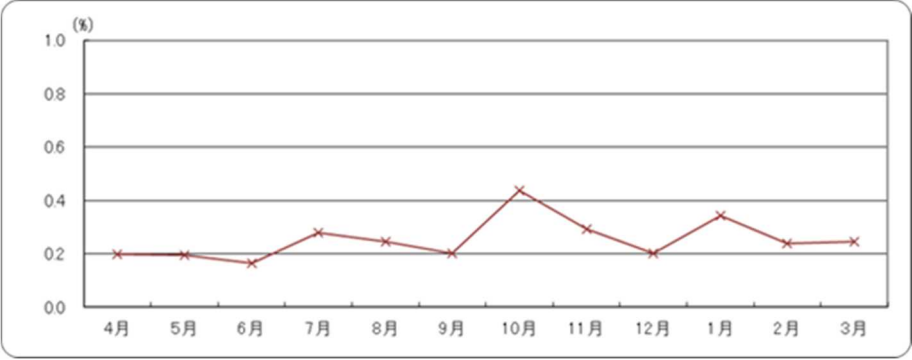
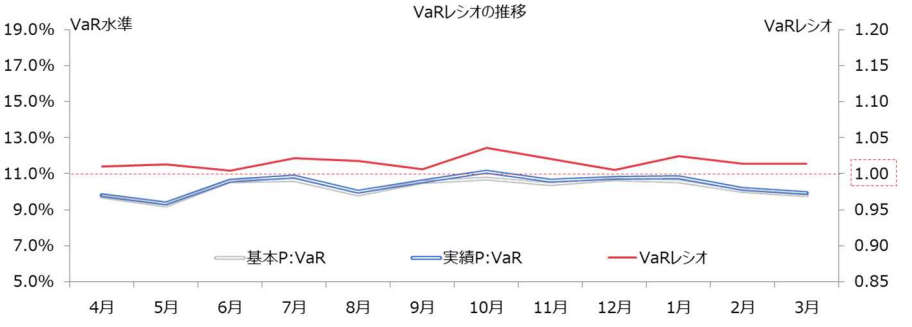
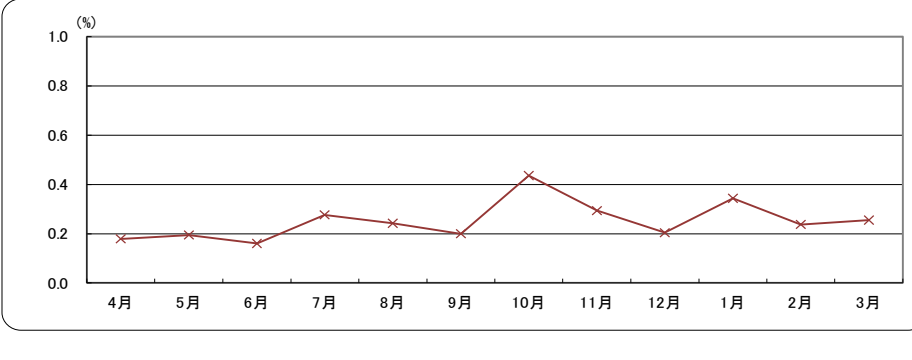
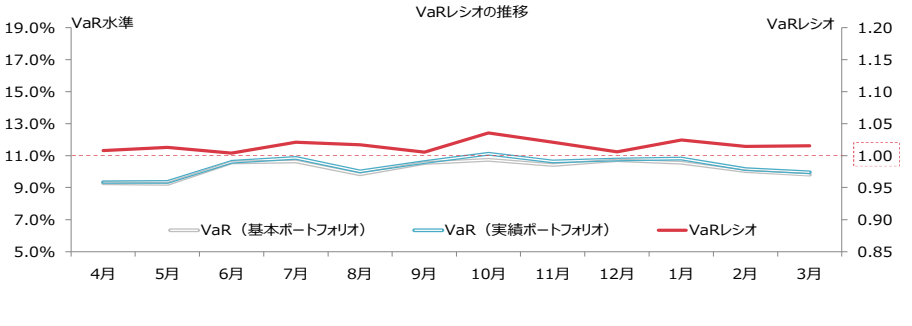
〈VaR レシオの推移〉



機能の強化等を通じ、運用リスク管理の強化に取り組むことが望まれる。

＜その他事項＞
(外部有識者の意見)
特になし

令和 4 事業年度業務実績評価書
(抄)

				(正) 〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉  〈VaR レシオの推移〉  (誤) 〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉  〈VaR レシオの推移〉 	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）。 さらに、 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 ・ 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調整し、適切に分散 ⑧外国株価指数先物取引の開始 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。 ・ 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 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
	② 各資産 市場リス	② 各資産 市場リス	(3) 市場リスク、流動性リスク、信	② 各資産 【各資産のリスク管理】	(3) 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについ

令和 5 事業年度業務実績評価書
(抄)

評価書

様式 1－1－1 中期目標管理法人 年度評価 評価の概要

1. 評価対象に関する事項			
法人名	年金積立金管理運用独立行政法人		
評価対象事業年度	年度評価	令和 5 年度（第 4 期）	
	中期目標期間	令和 2 年度～令和 6 年度	

2. 評価の実施者に関する事項				
主務大臣		厚生労働大臣		
	法人所管部局	年金局	担当課、責任者	資金運用課長 西平 賢哉
	評価点検部局	政策統括官	担当課、責任者	政策立案・評価担当参事官室参事官 三村 国雄

3. 評価の実施に関する事項				

4. その他評価に関する重要事項				
本法人の業務実績等の総合的な評定については、年金積立金管理運用独立行政法人法第 28 条第 2 項の読替規定により、中期計画の実施状況の調査及び分析のほか、同条第 1 項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証の結果を踏まえて実施することとされている。また、同法第 29 条第 3 号の規定により、独立行政法人通則法第 32 条第 1 項の評価を行おうとするときは、社会保障審議会に諮問しなければならないとされている。				

1. 全体の評定					
評定 (S、A、B、C、D)	A	(参考) 本中期目標期間における過年度の総合評定の状況			
		令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
		A	A	A	A
評定に至った理由	項目別評定は10項目中Sが1項目、Aが6項目、Bが3項目であり、「厚生労働省独立行政法人評価実施要領」に基づきAとした。また、全体の評定を引き下げる事象はなかった。 市場運用を開始した2001年度以降の23年間の平均で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。）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。				

2. 法人全体に対する評価	
法人全体の評価	法人全体として中期目標における所期の目標を上回る成果が得られていると認められる。なお、特に重大な業務運営上の課題は検出されておらず、全体として順調な組織運営が行われていると評価する。
全体の評定を行う上で特に考慮すべき事項	年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第1項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証結果

3. 項目別評価における主要な課題、改善事項など	
項目別評定で指摘した課題、改善事項	該当なし
その他改善事項	該当なし
主務大臣による改善命令を検討すべき事項	該当なし

4. その他事項	
監事等からの意見	特に記載すべき事項はない
その他特記事項	特に記載すべき事項はない

様式 1-1-3 中期目標管理法人 年度評価 項目別評定総括表

[illegible]

※1 重要度を「高」と設定している項目については、各評語の横に「○」を付している。

※2 重点化の対象とした項目については、各標語の欄に「重」を付している。

※3 「項目別調書 No.」欄には、今年度の項目別評定調書の項目別調書 No. を記載。

中期計画（中期目標）		年度評価					項目別 調書No.	備考
	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度			
Ⅱ．業務運営の効率化に関する事項								
効率的な業務運営体制の確立	B	B	B	B		Ⅱ - 1		
Ⅲ．財務内容の改善に関する事項								
財務内容の改善に関する事項	B	B	B	B		Ⅲ - 1		
Ⅳ．その他業務運営に関する重要事項								
その他業務運営に関する重要事項	B	B	B	B		Ⅳ - 1		

1. 当事務及び事業に関する基本情報														
I		年金積立金の管理及び運用業務												

2. 主要な経年データ																
	①主要なアウトプット（アウトカム）情報									②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）						
	指標等	達成目標	基準値 (前中期目標期間最 終年度値等)	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度				令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 各事業年度の業務に係る目標、計画、業務実績、年度評価に係る自己評価及び主務大臣による評価								
	中期目標	中期計画	年度計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価	
					業務実績	自己評価		
	I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）	I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）		＜主な定量的指標＞ — ＜その他の指標＞ — ＜評価の視点＞ 国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図るため、 （１）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針、 （２）基本的な運用手法及び運用目標、 （３）運用の多	（１）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針【A】 （２）基本的な運用手法及び運用目標【A】 （３）運用の多様化・高度化【A】 （４）運用受託機関等の選定、評価及び管理【S】 （５）リスク管理【S】 （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】 （７）情報発信・広報及び透明性の確保【A】	＜評定と根拠＞ 評定：A 欧米においては、インフレ率が徐々に落ち着きを取り戻すなかで、先行きの利下げが見込まれる状況となる一方、日本においては、日本銀行によるマイナス金利政策解除が行われるなど、金融政策の転換が見られ、変化が際立つ市場環境であったが、第４期中期目標で設定された収益目標を達成した。具体的には、①令和５年度における資産全体の収益率は+22.67%、収益額は+約 45 兆円となった。また、令和５年度における資産全体の超過収益率は+0.04%となった。②年金積立金全体（年金特会含む）の実質的な運用利回りについて、市場運用開始以降 23 年間の平均では+4.24%となり、長期的な運用目標（名目賃金上昇率+1.7%）を上回っている。 リスク指標については、昨年度並みの低水準に抑制した。①推定トラッキングエラーは、令和５年度 13 14 ～29bp（令和４年度 16～44bp、令和３年度 18～35bp、令和２年度 43～108bp）となり、②VaR レシオは令和５年度 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）で推移した。（VaR レシオとは、リスク量について基	評定	A ＜評定に至った理由＞ 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、 ・ 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

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I－2	基本的な運用手法及び運用目標		
業務に関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ														
①主要なアウトプット（アウトカム）情報									②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最終年度値等）	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度			令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度
資産全体のベンチマーク収益率の確保	資産全体のベンチマーク収益率の確保	資産全体に対する超過収益率	+0.32%	－0.06%	－0.06%	+0.04%			予算額（千円）	《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。				
各資産のベンチマーク収益率の確保	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	+0.02%	+0.23%	－0.09%	+0.20%			決算額（千円）					
		国内株式に対する超過収益率	－0.59%	+0.13%	－0.27%	+0.07%			経常費用（千円）					
		外国債券に対する超過収益率	+1.63%	+0.41%	+0.44%	+0.51%			経常利益（千円）					
		外国株式に対する超過収益率	－0.79%	－0.90%	－0.05%	－0.57%			行政コスト（千円）					
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	ベンチマーク収益率の確保	4 回	14 回	13 回	13 回	13 回			従事人員数					

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 各事業年度の業務に係る目標、計画、業務実績、年度評価に係る自己評価及び主務大臣による評価								
	中期目標	中期計画	年度計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価	
					業務実績	自己評価	評価	A
	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （１）長期的な観点からの資産構成割合に基づく運用 年金積立金の運用は、厚生年金保険法第2条の4第1項及び国民年金法第4条の3第1項に規定する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を目標とし、この運用利回りを確保するよう、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（以下「基本ポート	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （１）基本ポートフォリオに基づく運用 年金積立金の運用は、厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）第2条の4第1項及び国民年金法（昭和34年法律第141号）第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に積立金の実質的な運用利回り（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を目標とし、この運用利回りを確保するよう、年金積立金の管理及び運用における長期	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （１）基本ポートフォリオに基づく運用 基本ポートフォリオに基づきリバランス等を行い、これを適切に管理する。 （２）評価ベンチマーク収益率の確保 令和5年度における資産全体及び各資産ごとの評価ベンチマーク収益率を確保するとともに、中期目標期間においても各々の評価ベンチマーク収益率を確保する。 評価ベンチマークについては、中期計画に基づく適切な市場指標を用いる。 なお、ベンチマーク収益率との比較による評価は、厚生労働大臣への寄託金の償還及び年金特別会計への納付等のためベンチマ	＜評価の視点＞ （１）基本ポートフォリオに基づく年金積立金の管理及び運用を適切に行っているか。	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （１）基本ポートフォリオに基づく運用 年金積立金全体の資産構成割合が基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和5年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。 （２）評価ベンチマーク収益率の確保 【資産全体及び各資産の対評価ベンチマーク超過収益率】 令和5年度の資産全体の評価ベンチマークに対する超過収益率は、次のとおりである。 ●令和5年4月～令和6年3月	＜評定と根拠＞ 評定：A 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が続いたにもかかわらず、第4期中期目標で設定された収益目標を達成した。令和5年度における資産全体の収益率及び収益額についてはそれぞれ+22.67%、+約45兆円となった。また、令和5年度における超過収益率は+0.04%となった。 国の年金特別会計で管理する積立金を含めた年金積立金全体について、実質的な運用利回りをみると、市場運用を開始した平成13年度以降の23年間の平均で+4.24%となっており、平成27年度以降の長期的な運用目標1.7%を上回っている。 代表的なリスク指標は昨年度並みの低水準に抑制している。①推定トラッキングエラーは、令和5年度に13+4～29bp（令和4年度16～44bp 令和3年度18～35bp、令和2年度43～108bp）、②VaR レシオは、令和5年度は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）で推移した。 様々な不確定要素が生じた中でも、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、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」を上回る成果と判断し、Aと評価する。 【評価の視点】 （１）資産全体の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況については、原則毎営業日ベースで把握し、基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしている。また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行う等、基本ポートフ	評価	A
						＜評定に至った理由＞ 中期目標においては、 ・ 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 としている。 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 これに対し、法人において		

	フォリオ」という。)を定め、これに基づき管理を行うこと。	的な観点からの基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。	ークに含まれない短期資産を保有する必要があり、税金及び取引執行費用等はベンチマーク収益率に反映されていないこと等を踏まえて行う。		トしている。		オリオを適切に管理するために必要な措置を講じている。	は、
	その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。	利子や配当収入を含め、世界経済の成長の果実を長期的かつ安定的に獲得するとともに、リスク管理の観点から、資産や地域等を分散させた長期国際分散投資を基本とする。		(2)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を確保するとともに、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しているか。			以上により、所期の目標を達成していると考える。	・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】
	【重要度高】						(2)資産全体について、令和5年度における超過収益率は+0.04%となった。一方で、推定トラッキングエラーは令和5年度では13 4 4～29bp、VaRレシオは1.00～1.02で推移しリスクは低水準に抑制した。	・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】
	上記の事項は、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する。	その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。					各資産については、国内債券と外国債券はプラスの超過収益率、国内株式はベンチマーク並み、外国株式はマイナスの超過収益率となった。	・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】
							国内債券については、+0.20%の超過収益率となった。社債のオーバーウエイト、物価連動国債の保有、インハウス運用での金利リスクがプラスに寄与した。	・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
	(2)ベンチマーク収益率の確保	(2)ベンチマーク収益率の確保					外国債券については、+0.51%の超過収益率となった。社債のオーバーウエイトがプラスに寄与した。	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。
	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。	各年度における資産全体及び各資産ごとのベンチマーク収益率を確保するとともに、中期目標期間においても各々のベンチマーク収益率を確保する。					国内株式については、+0.07%の超過収益率となった。ESGのパッシブ運用がプラスに寄与する一方、アクティブ運用とオルタナティブ資産がマイナスに寄与した。	こうした取組の結果、
		ベンチマークについては、					外国株式については、-0.57%の超過収益率となった。アクティブ運用がプラスに寄与する一方、オルタナティブ資産がマイナスに寄与した。	・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

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I－5	リスク管理		
業務に関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ															
①主要なアウトプット（アウトカム）情報										②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最 終年度値等）	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度				令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度
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	適切なリスク 管理	月 1 回以上	54 回	56 回	58 回	62 回			《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、 財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがっ て、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。						
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	適切なリスク 管理	10 回	28 回	242 回	242 回	243 回									
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	適切なリスク 管理	4 回	14 回	13 回	13 回	13 回									

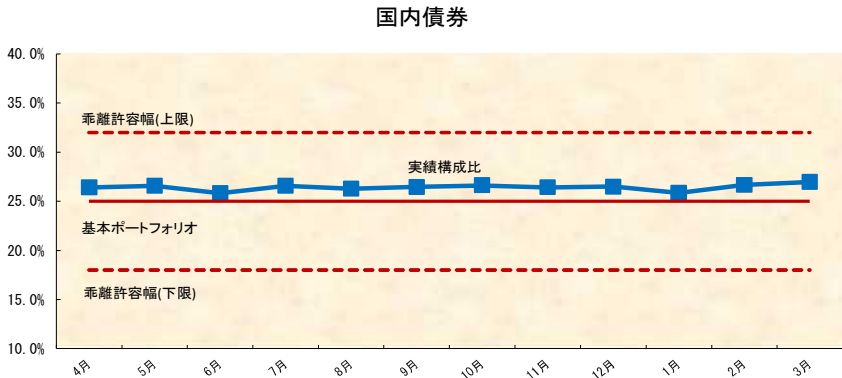
注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

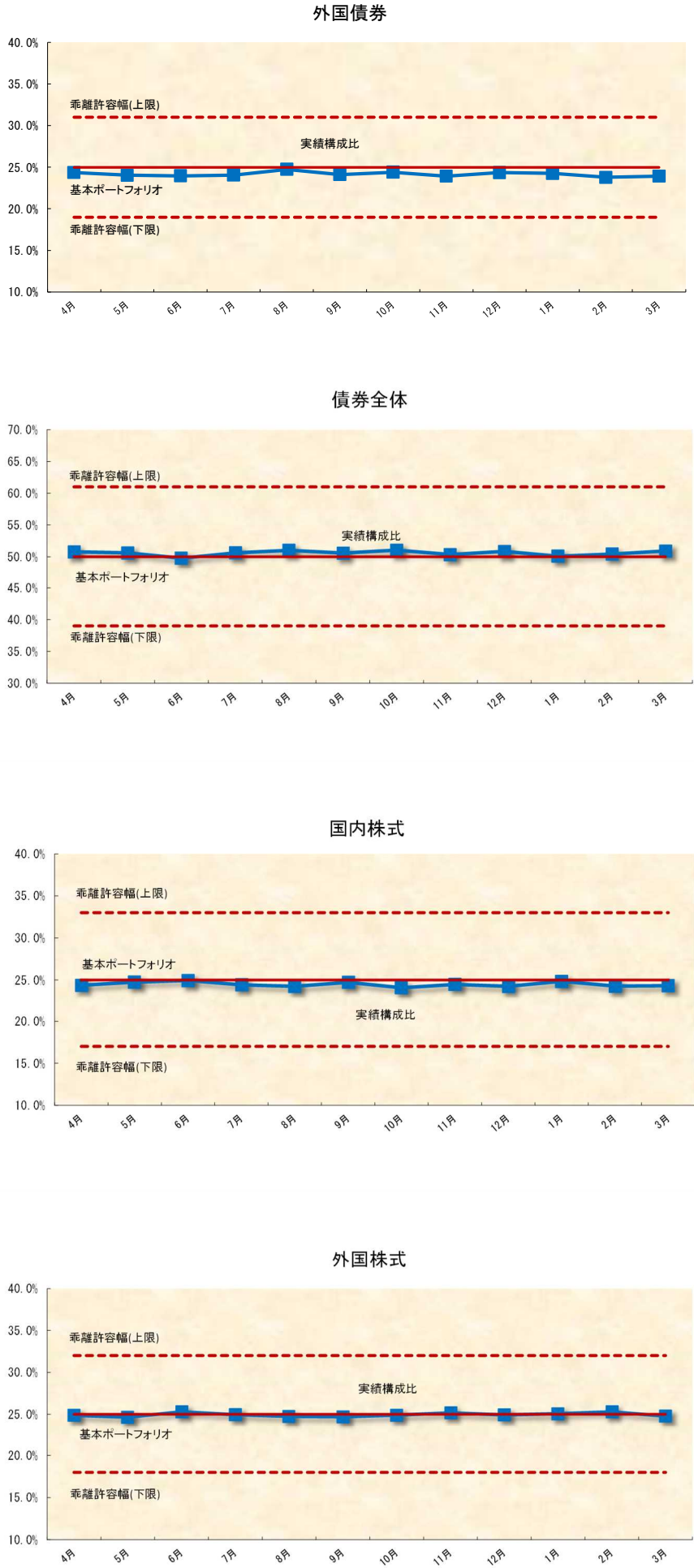
3. 各事業年度の業務に係る目標、計画、業務実績、年度評価に係る自己評価及び主務大臣による評価								
	中期目標	中期計画	年度計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価	
					業務実績	自己評価	評価	
	6. リスク管理 年金積立金については、分散投資による運用管理を行い、また、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこと。 適切かつ円滑なリバランスの実施に必要な機能の強化を図るとともに、複合ベンチマーク収益率（各資産のベンチマーク収益率をポートフォリオで加重したもの）によるリスク管理を行うこと。 また、ワードルッキ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こと。	6. リスク管理 （１）年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理 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し、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。リスク管理の状況については、理事長から経営委員会に対して定期的に報告し、経営委員会においても適切にモニタリングを行う。 また、具体的なリスク管理の方法については、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受	6. リスク管理 （１）年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理 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し、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。リスク管理の状況については、理事長から経営委員会に対して定期的に報告し、経営委員会においても適切にモニタリングを行う。 また、具体的なリスク管理の方法については、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受		6. リスク管理 （１）年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理 資産全体については、リターン・リスク等の特性が異なる国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に分散投資を行うことにより、リスクの低減に努めた。 また、運用受託機関及び資産管理機関への委託並びに自家運用により管理及び運用を行うとともに、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等を求め、必要に応じ運用受託機関とのミーティング等を通じ問題点がないかを確認し、適正な管理に努めた。 リスク管理の状況については、経営委員会において、理事長から報告を行い、管理運用業務担当理事からもより詳細な報告を行い、さらに執行部からも毎四半期の運用リスク管理状況等を報告し、経営委員会においても適切にモニタリングを行った。 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リスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、第一線部署のオルタナティブ投資部と第二線部署の運用リスク管理部がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量・定性データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理の更なる強化を行った。採用した運用受託機関からは、月次レベルで一覧化されたリスク管理対象項目についての発生有無と対応策を記載したリスク管理レポートの提出を受け、内容を精査した上で運用リスク管理委員会にて毎月及び四半期で報告を継続している。令和５年度においては、新たに以下を実施した。 ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、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た（この比率をプロキシ比率という。）。なお、プライベート・エクイティについて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することとした。 ・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、Spread Based Direct Alpha（ＳＢＤＡ）を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで	＜評定と根拠＞ 評定：Ｓ パフォーマンス評価やリスク分析を精緻化し、適時適切なリバランスに活用した。令和５年度においては、①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・対応を６２回（基準値（月１回以上）の５倍以上）、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等を２４３回（令和元年度（１０回）の２４倍以上）実施した。日次の把握・分析に際しては、令和２年度に自ら構築したシステムを活用している。なお、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を行っている。さらに、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した。 資産全体のリスク管理では、継続的に改善し、リスク管理ツール（Aladdin 及び Barra one）、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した。 各資産においても、リスク管理をさらに強化した。具体的には、①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は、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－３参照）、②外債先物取引及び為替フォワード取引について、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、インハウス運用開始に向けた準備（Ｉ－３参照）、③インハウス運用におけ	評価	Ｓ
							＜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。 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。 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） ・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、決定したり	

	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。 【重要度 高】 上記の事項は、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する。	託機関及び各資産管理機関並びに自家運用について、以下によることとする。	託機関及び各資産管理機関並びに自家運用について、以下によることとする。		定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。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・分析する目的で、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した。 ・オルタナティブ投資を目的としたL P S手法による投資については、L P S手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、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。 ・過去 10 数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス・リスク管理を試行した。	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（I－3参照）、などを実施した。 リバランスに当たっては、専門のチームにおいて、執行方法をきめ細かく運用機関と調整し、市場への過大なインパクトがないように執行を行うとともに、事後検証も都度実施した。 以上のような取組が奏功したことで、リスクを昨年度並みの低水準に抑制している。（推定トラッキングエラー：令和 5 年度 1314～29bp・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：令和 5 年度 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） 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」を量的及び質的に上回る顕著な成果であると判断し、Sと評価する。	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 ・ 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。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 ・ 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【I－3参照】 ・ 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 これらにより、定着した週次での投資行動のP D C Aサ
	① 資産全体基本ポートフォリオを適切に管理するため、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少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講じる。 また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、	① 資産全体基本ポートフォリオを適切に管理するため、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適時把握するとともに、必要な措置を講ずる。 また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把	① 資産全体基本ポートフォリオを適切に管理するため、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少なくとも毎月1回把握し、必要な措置を講じているか。 （2）適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行うとともに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度に	＜評価の視点＞ （1）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	① 資産全体 【乖離状況の把握等】 基本ポートフォリオを適切に管理するために、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引き続き適時把握した。また、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、約定日ベースや決定したリバランス情報もタイムリーに反映し、基本ポートフォリオをより適切に管理した。 基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和5年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。 また、市場分析については令和5年度に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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。 運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々	【評価の視点】 （1）資産全体の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を適時適切に把握し、経営委員会への報告も適切に行ったことから、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。 （2）市場分析については、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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。	

		市場動向の把握・分析等を行うとともに、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及び評価並びに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行う。	握・分析等を行うとともに、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及び評価並びに複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を行う。	についての分析及び評価並びに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行っているか。	のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった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し、PDCAサイクルの精度向上を図った。 また、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行うこととし、乖離要因の分析等を日次で実施し、投資判断にも活用した。 さらに、フロント・ミドル各々の観点から計測・分析・評価を行うこととし、日次で法人内に共有するデータを一層拡充するとともに、多様な観点から詳細なリスク管理情報を創出し、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて、適時多角的に分析した。 リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、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・対応した回数62回（基準値比約5倍）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・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243回（基準値比約24倍）となり、基準値比で大幅に増加している。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している。	運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった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し、PDCAサイクルの精度向上を図った。 また、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行うこととし、乖離要因の分析等を日次で実施し、投資判断に活用した。 さらに、フロント・ミドル各々の観点から計測・分析・評価を行うこととし、日次で法人内に共有するデータを一層拡充するとともに、多様な観点から詳細なリスク管理情報を創出し、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて、適時多角的に分析した。 以上により、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。	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。 （※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。 （※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。 ②各資産のリスク管理 - 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ェイトを補正するためのパッシング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指すとして、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】
--	--	--	--	--	---	---	---

●基本ポートフォリオとの乖離状況





③経営委員会による適切なモニタリング

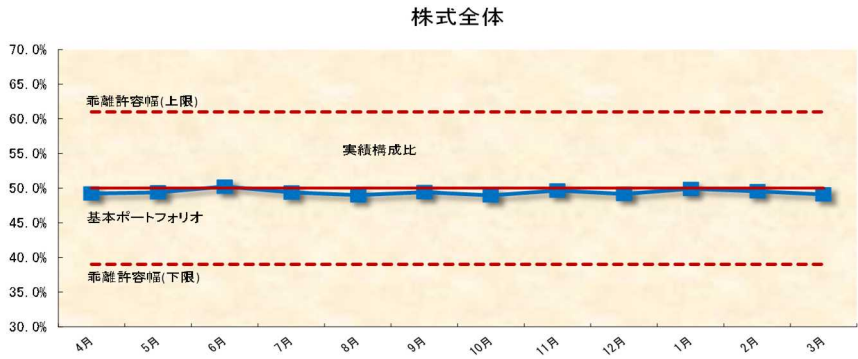
引き続き、経営委員会で、理事長に加え管理運用業務担当理事兼C I Oからも足元の詳細なリスク管理状況等を報告

④リスク管理の強化のための体制整備

- ・ 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B I（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】

こうした取組により、資産額が急拡大する中でも、運用リスクを引き続き低水準に抑制した。

- ・ 推定トラッキングエラー：13~~1~~4bp～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



(注) 資産構成割合は月中平均残高を用いて算出

【資産全体のリスク管理】

運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、推定トラッキングエラー、VaR（観測期間2年及び5年）や VaR レシオ（実績ポートフォリオの VaR÷基本ポートフォリオの VaR）を始めとする各種リスク指標をより詳細に分析するために、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数のリスク管理ツール（Aladdin 及び Barra one）で、日次ベースでタイムリーに把握し、複眼的なリスク管理をきめ細かに実施した。

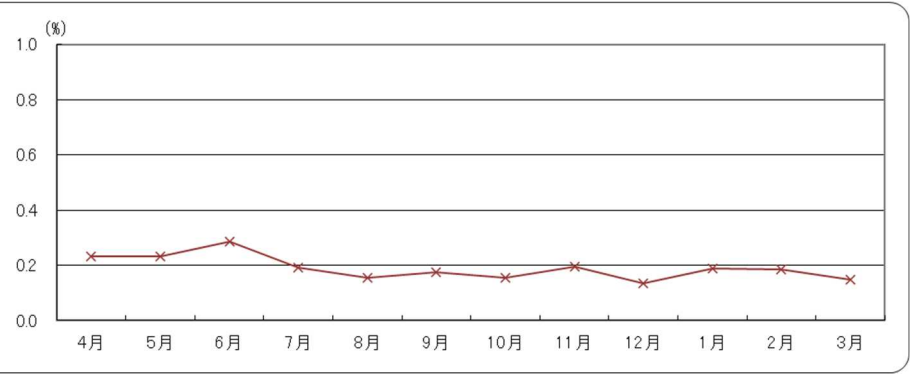
また、資産全体に加えて、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ及び「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオでも日次ベースでのリスク管理を実施した。

令和5年度は、金融引締め副作用による金融システムへのストレスやポートフォリオのリスク特性を踏まえ、リスクファクターやセクター等にショックを与え、収益額及び超過収益額への影響を分析するストレステストを実施した。

令和5年度の資産全体のリスクは、①推定トラッキングエラーは 13~~14~~～29bp（1bp=0.01%）、②VaR レシオは 1.00～1.02（令和4年度は 1.00～1.04）と低位で推移した。

（正）

〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉



以上のようなリスク管理の精緻化・高度化の取組は、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。

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。

＜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、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。

＜その他事項＞

（外部有識者の意見）

特になし

				〈VaR レシオの推移〉 (注) 各月の数値は月中平均で算出 (誤) 〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉 〈VaR レシオの推移〉 (注) 各月の数値は月中平均で算出	
② 各資産 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カント	② 各資産 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カント	(3) 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視を適切に行っているか。	② 各資産 【各資産のリスク管理】 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、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合算ベースでも分析を行った。こうした分析は、Aladdin 及び Barra one で、複数の観測期間で適時適切に計測し、モニタリングし	(3) 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、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合算ベースでも分析を行っ	

第4期中期目標期間（令和2年度～令和6年度）

見込評価書

（抄）

様式 1－2－1 中期目標管理法人 中期目標期間評価 評価の概要

1. 評価対象に関する事項				
法人名	年金積立金管理運用独立行政法人			
評価対象中期目標期間	見込評価（中期目標期間実績評価）	第 4 期中期目標期間（最終年度の実績見込を含む。）		
	中期目標期間	令和 2 年度～令和 6 年度		
2. 評価の実施者に関する事項				
主務大臣	厚生労働大臣			
	法人所管部局	年金局	担当課、責任者	資金運用課長 西平 賢哉
	評価点検部局	政策統括官	担当課、責任者	政策立案・評価担当参事官室参事官 三村 国雄
3. 評価の実施に関する事項				
4. その他評価に関する重要事項				
本法人の業務実績等の総合的な評定については、年金積立金管理運用独立行政法人法第 28 条第 2 項の読替規定により、中期計画の実施状況の調査及び分析のほか、同条第 1 項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証の結果を踏まえて実施することとされている。また、同法第 29 条第 3 号の規定により、独立行政法人通則法第 32 条第 1 項の評価を行おうとするときは、社会保障審議会に諮問しなければならないとされている。				

1. 全体の評定		
評定 (S、A、B、C、D)	A	(参考：見込評価) ※期間実績評価時に使用
評定に至った理由	項目別評定は10項目中Sが1項目、Aが6項目、Bが3項目であり、「厚生労働省独立行政法人評価実施要領」に基づきAとした。また、全体の評定を引き下げる事象はなかった。 市場運用を開始した2001年度以降の23年間の平均で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。）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。	

2. 法人全体に対する評価	
法人全体の評価	法人全体として中期目標における所期の目標を上回る成果が得られていると認められる。なお、特に重大な業務運営上の課題は検出されておらず、全体として順調な組織運営が行われていると評価する。
全体の評定を行う上で特に考慮すべき事項	年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第1項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証結果

3. 課題、改善事項など	
項目別評定で指摘した課題、改善事項	該当なし
その他改善事項	該当なし
主務大臣による改善命令を検討すべき事項	該当なし

4. その他事項	
監事等からの意見	特に記載すべき事項はない
その他特記事項	特に記載すべき事項はない

様式１－２－３ 中期目標管理法 中期目標期間評価 項目別評定総括表

中期目標	年度評価					中期目標期間 評価		項目別 調書No.	備考欄
	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	見込評 価	期間実 績評価		
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	S	A	A	A		A		I	
年金積立金の管理及び 運用の基本的な方針	B	A	A	A		A		I - 1	
基本的な運用手法及び 運用目標	S○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 2	
運用の多様化・高度化	A	A	A	A		A		I - 3	
運用受託機関等の選 定、評価及び管理	S○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 4	
リスク管理	S○ 重	S○ 重	S○ 重	S○ 重		S○ 重		I - 5	
スチュワードシップ責 任を果たすための活動 及びE S Gを考慮した 投資	A	A	A	A		A		I - 6	
情報発信・広報及び透 明性の確保	A○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 7	

- ※1 重要度を「高」と設定している項目については、各評語の横に「○」を付している。
- ※2 重点化の対象とした項目については、各標語の欄に「重」を付している。
- ※3 「項目別調書 No.」欄には、今年度の項目別評定調書の項目別調書 No. を記載。

中期目標	年度評価					中期目標期間評価		項目別 調書No.	備考欄
	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度	見込 評価	期間 実績 評価		
Ⅱ．業務運営の効率化に関する事項									
効率的な業務運営体制 の確立	B	B	B	B		B		Ⅱ - 1	
Ⅲ．財務内容の改善に関する事項									
財務内容の改善に関する 事項	B	B	B	B		B		Ⅲ - 1	
Ⅳ．その他の事項									
その他業務運営に関する 重要事項	B	B	B	B		B		Ⅳ - 1	

1. 当事務及び事業に関する基本情報	
I	年金積立金の管理及び運用業務

2. 主要な経年データ													
①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最 終年度値等）	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度		令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度
								予算額（千円）					
								決算額（千円）					
								経常費用（千円）					
								経常利益（千円）					
								行政コスト（千円）					
								従事人員数					

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価									
	中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価			
				業務実績	自己評価	（見込評価）		（期間実績評価）	
	I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）	I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）	＜主な定量的指標＞ — ＜その他の指標＞ — ＜評価の視点＞ 国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図るため、 （１）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針、 （２）基本的な運用手法及び運用目標、 （３）運用の多	（１）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針【A】 （２）基本的な運用手法及び運用目標【A】 （３）運用の多様化・高度化【A】 （４）運用受託機関等の選定、評価及び管理【S】 （５）リスク管理【S】 （６）スチュワードシップ責任を果たすための活動及びE S Gを考慮した投資【A】 （７）情報発信・広報及び透明性の確保【A】	＜評定と根拠＞ 評定：A 令和５年度までの４年間の運用実績については、資産全体の収益率（累計）＋64.26%、収益額（累積）＋約96兆円となった。中期目標として設定されている資産全体の超過収益率（超過収益率ゼロ以上）は年率で＋0.05％となった。また、長期目標として設定されている年金積立金全体（年金特会含む）の実質的な運用利回り（名目賃金上昇率＋1.7％）に対して、＋4.24％（市場運用開始以降23年間平均）となった。 リスク指標については、期間を通じて低水準に抑制した。令和５年度には、推定トラッキングエラーは、13 14 ～29bp（令和元年度 26～67bp）となり、VaR レシオは 1.00～1.02（令和元年度 1.01～1.09）で推移した。（VaR レシオとは、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。）	評定	A	評定	
						＜評定に至った理由＞ 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、 ・ 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」）。 ・ また、重要度が高いとしている3項目（「I-2 基本			

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I－2	基本的な運用手法及び運用目標		
関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ															
①主要なアウトプット（アウトカム）情報										②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最終年度値等）	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度				令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度
資産全体のベンチマーク収益率の確保	資産全体のベンチマーク収益率の確保	資産全体に対する超過収益率（中期目標期間超過収益率）	+0.32%	－0.06%	－0.06%	+0.04%				予算額（千円）	《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。				
						(+0.05%)									
各資産のベンチマーク収益率の確保	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（中期目標期間超過収益率）	+0.02%	+0.23%	－0.09%	+0.20%				決算額（千円）					
						(+0.09%)									
		国内株式に対する超過収益率（中期目標期間超過収益率）	－0.59%	+0.13%	－0.27%	+0.07%				経常費用（千円）	－	－	－	－	－
						(－0.15%)									
		外国債券に対する超過収益率（中期目標期間超過収益率）	+1.63%	+0.41%	+0.44%	+0.51%				経常利益（千円）	－	－	－	－	－
						(+0.75%)									
外国株式に対する超過収益率（中期目標期間超過収益率）	－0.79%	－0.90%	－0.05%	－0.57%				行政コスト（千円）	－	－	－	－	－		
				(－0.55%)											
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	ベンチマーク収益率の確保	4 回	14 回	13 回	13 回	13 回				従事人員数	－	－	－	－	－

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価																												
	中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価				主務大臣による評価																				
				業務実績		自己評価		（見込評価）		（期間実績評価）																		
	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （1）長期的な観点からの資産構成割合に基づく運用 年金積立金の運用は、厚生年金保険法第2条の4第1項及び国民年金法第4条の3第1項に規定する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を目標とし、この運用利回りを確保するよう、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（以下「基本ポートフォリオ」という。）を定め、これに基づき管理を行う	3. 基本的な運用手法及び運用目標 （1）基本ポートフォリオに基づく運用 年金積立金の運用は、厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）第2条の4第1項及び国民年金法（昭和34年法律第141号）第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に積立金の実質的な運用利回り（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を目標とし、この運用利回りを確保するよう、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基本ポートフォリオを定め、これを適切に		3. 基本的な運用手法及び運用目標 （1）基本ポートフォリオに基づく運用 年金積立金全体の資産構成割合が基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、各年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。 （2）評価ベンチマーク収益率の確保 【資産全体及び各資産の対評価ベンチマーク超過収益率】 各年度における資産全体の評価ベンチマークに対する超過収益率は、次のとおりである。 ●令和2年4月～令和6年3月 <table><tr><th rowspan="2"></th><th colspan="5">超過収益率</th></tr><tr><th>2年度</th><th>3年度</th><th>4年度</th><th>5年度</th><th>通期見込</th></tr><tr><td>資産全体</td><td>+0.32</td><td>-0.06</td><td>-0.06</td><td>+0.04</td><td>+0.05</td></tr></table> 令和2年度においては、資産全体について+0.32%とプラスの超過収益率となった。一方で、基本ポートフォリオに対し、令和2年度第1四半期の推定トラッキングエラーが100bp（1年後に約68%の確率で±1%以内の変動幅になることが見込まれる）程度に対し、令和2年度末には51bpとなりリスクは低減し、年間を通じて43～108bpで推移した。 令和3年度においては、米国等の利上げ開始やロシアのウクライナ侵攻等により、年度後半にかけて変動が激しくなった市場環境下であるにもかかわらず、第4期中期目標で設定された収益目標をおおむね達成した。令和3年度における資産全体の収益率及び収益額についてはそれぞれ+5.42%、+約10兆円となった。令和3年度における超過収益率は-0.06%、第4期中期目標期間の累積では+0.26%となった。一方で、令和3年度に推定トラッキングエラーは18～35bp、VaR レシオは1.00～1.03で推移しリスクは低水準に抑制した。			超過収益率					2年度	3年度	4年度	5年度	通期見込	資産全体	+0.32	-0.06	-0.06	+0.04	+0.05	＜評価と根拠＞ 評価：A 本項目については、①中期目標期間においてベンチマーク収益率を確保すること、②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こと、③基本ポートフォリオを、モデルポートフォリオを参酌して、運用の目標に沿った資産構成とし、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、④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こと、が主な目標として設定されている。 上記の目標に対して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて策定した基本ポートフォリオに基づき、きめ細かなリスク管理を行うとともに、運用の多様化・高度化に取り組んだことにより、令和5年度末時点において中期・長期目標ともに超過達成したことに加え、リスク水準も大きく低減した。 さらに、厚生労働省と密に連携し、精緻な流動性管理を安定的に行う業務フローを確立。資産全体の収益率向上に貢献した。（I－1参照） 結果として、資産全体の超過収益率は+0.05%（年率）、年金積立金の実質的な運用利回りは+4.24%（市場運用開始以降23年間平均）となった。リスク指標である①推定トラッキングエラーは、令和5年度において13 4 ～29bp（令和4年度 16～44bp 令和3年度 18～35bp、令和2年度 43～108bp）、②VaR レシオは令和5年度において1.00～1.02		評価	A	評価	
	超過収益率																											
	2年度	3年度	4年度	5年度	通期見込																							
資産全体	+0.32	-0.06	-0.06	+0.04	+0.05																							
						＜評価に至った理由＞ 中期目標においては、 ・ 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 としている。 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しているとしてい																						

こと。 その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。 【重要度 高】 上記の事項は、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する。 (2) ベンチマーク収益率の確保 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。 ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつ	管理する。 利子や配当収入を含め、世界経済の成長の果実を長期的かつ安定的に獲得するとともに、リスク管理の観点から、資産や地域等を分散させた長期国際分散投資を基本とする。 その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。 (2) ベンチマーク収益率の確保 各年度における資産全体及び各資産ごとのベンチマーク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も各々のベンチマーク収益率を確保する。 ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつ 適切な市場指	<評価の視点> (1) 基本ポートフォリオに基づく年金積立金の管理及び運用を適切に行っているか。 (2) 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しているか。	令和4年度においては、世界的にインフレ率(CPI)が約40年ぶりの水準に急上昇したことを受けて、海外の中央銀行が陸続と金融引締めを続け、株式と債券の同時安となる場面があるなど、不安定な市場環境が続いたにもかかわらず、第4期中期目標で設定された収益目標をおおむね達成した。令和4年度における資産全体の収益率及び収益額についてはそれぞれ+1.50%、+約3兆円となった。令和4年度における超過収益率は-0.06%、第4期中期目標期間の累積では+0.18%となった。一方で、令和4年度に推定トラッキングエラーは16～44bp、VaR レシオは1.00～1.04で推移しリスクは引き続き低水準に抑制した。 令和5年度においては、金融引締めの副作用による金融システムの脆弱性が意識される一方で、インフレが高止まる中でも経済のソフトランディング期待が先行して欧米株式市場は堅調となり、国内株式市場もバブル期の高値水準を回復し、第4期中期目標で設定された収益目標を達成した。令和5年度における資産全体の収益率及び収益額についてはそれぞれ+22.67%、+約45兆円、第4期中期目標期間の累積でそれぞれ+64.26%、+約96兆円となった。令和5年度における超過収益率は+0.04%、第4期中期目標期間の累積では+0.27%となった。一方で、推定トラッキングエラーは令和5年度では1344～29bp、VaR レシオは1.00～1.02で推移しリスクは引き続き低水準に抑制した。 国の年金特別会計で管理する積立金を含めた年金積立金全体について、実質的な運用利回りをみると、市場運用を開始した平成13年度以降の23年間の平均で+4.24%となっており、平成27年度以降の長期的な運用目標1.7%を上回っている。 また、各年度における各資産の評価ベンチマークに対する超過収益率は、次のとおりである。令和4年度及び令和5年度は為替リスクや金利リスク等について、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している。	(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)で推移した。 以上のように、市場変動をもたらす様々な不確定要素が生じた中でも、基本ポートフォリオに基づく精緻なリスク管理により、リスク水準を前期に比して大幅に低減させ、必要な収益を確保したことは、「年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保」という目標を上回る成果が得られたと判断し、Aと評価する。 【評価の視点】 (1) 資産全体の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況については、原則毎営業日ベースで把握し、基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしている。また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行う等、基本ポートフォリオを適切に管理するために必要な措置を講じている。 以上により、所期の目標を達成していると考える。 (2) 資産全体について、中期目標期間における超過収益率は+0.05%、一方で、推定トラッキングエラーは令和5年度では1344～29bp、VaR レシオは1.00～1.02で推移しリスクは低水準に抑制した。 各資産については、国内債券については、中期目標期間における超過収益率は+0.09%となった。 外国債券については、中期目標期間における超過収益率は+0.75%	これに対し、法人においては、 - 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】 2022(令和4)年度より、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・分析を適切に実施 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図っている。 また、 - 超過収益獲得に向けて運用の多様化・高度化を推進【I－3参照】 - 年金財政において必要な流動性を精緻に管理し短期資産を最小限に維持することで、より収益が見込める資産への投資が可能となった。【I－1参照】	
--	--	--	--	--	---	--

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I－5	リスク管理		
関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ										
	①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）	
	指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間 最終年度値等）	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度	令和 6 年度		
	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	適切なリスク管理	月 1 回以上	54 回	56 回	58 回	62 回		《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。	
	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	適切なリスク管理	10 回	28 回	242 回	242 回	243 回			
	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	適切なリスク管理	4 回	14 回	13 回	13 回	13 回		経常費用（千円）	
									—	—
									—	—
									—	—
									—	—

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価									
	中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価			
				業務実績	自己評価	(見込評価)		(期間実績評価)	
	6. リスク管理 年金積立金については、分散投資による運用管理を行い、また、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の強化を図るとともに、複合ベンチマーク収益率(各資産のベンチマーク収益率をポートフォリオで加重したもの)によるリスク管理を行うこと。 また、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。	6. リスク管理 (1) 年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理 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し、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。 リスク管理の状況については、理事長から経営委員会に対して定期的に報告し、経営委員会においても適切にモニタリングを行う。 また、具体的なリスク管理の方法については、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関並びに自家運用について、以下によることとする。		6. リスク管理 (1) 年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理 資産全体については、リターン・リスク等の特性が異なる国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に分散投資を行うことにより、リスクの低減に努めた。 また、運用受託機関及び資産管理機関への委託並びに自家運用により管理及び運用を行うとともに、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等を求め、必要に応じ運用受託機関とのミーティング等を通じ問題点がないかを確認し、適正な管理に努めた。 なお、各資産の資産管理機関については、資産管理業務における資産管理能力の低下や不祥事等の問題が発生した際の資産管理業務継続の観点から、従来の1資産1資産管理機関体制から1資産複数資産管理機関体制への移行が決定しており、平成30年度は国内株式、外国債券、令和元年度は短期資産、令和2年度は外国株式において移行を実施した。 リスク管理の状況については、前中期目標期間においては、理事長から経営委員会に対して定期的(四半期に1度を目安)に報告してきたところ、令和2年度から年間13回から14回の経営委員会において、理事長から報告を行い、管理運用業務担当理事からもより詳細な報告を行った。さらに執行部からも毎四半期の運用リスク管理状況等を報告し、経営委員会においても適切にモニタリングを行った。また、法人全体の資産のリバランスの効率化等を目的として、令和3年度から株価指数先物取引を開始した。 パフォーマンス評価やリスク分析の強化と相まって、市場急変時における機動的な対応が可能となった。このほか、令和4年度においては、経営委員会におけるモニタリングに資するため、執行部による運用リスク管理の実務に関する説明も行った。 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リスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、第一線部署のオルタナティブ投資部と第二線部署の運用リスク管理部がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量・定性データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理の更なる強化を行った。採用した運用受託機関からは、月次レベルで一覧化されたリスク管理対象項目についての発生有無と対応策を記載したリスク管理レポートの提出を受け、内容を精査した上で運用リスク管理委員会にて毎月及び四半期で	＜評定と根拠＞ 評定：S 本項目については、①分散投資による運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関等の各種リスク管理を実施すること、②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、運用リスク管理を高度化すること、③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すること、が主な目標として設定されている。 上記の目標に対して、投資判断用NAVによる迅速なポジション把握、複数のツールを用いた精緻な分析と投資判断、株価指数先物を活用した機動的なリバランス等を通じ、法人のポートフォリオ全体を俯瞰したリスク管理を実行した。 リバランスやファンドの入れ替えに当たっては、専門のチームにおいて、執行方法をきめ細かく運用機関と調整し、市場への過大なインパクトや、法人資産全体のリスク量への予期せぬ影響がないよう執行するとともに、事後検証も都度実施した。 令和5年度においては、①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・対応を62回(基準値(月1回以上)の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等を243回(令和元年度(10回)の24.3倍)実施した。	評定	S	評定	
						＜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。 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、新型コロナウイルス感染症拡大の影響やロシアのウクライナ侵攻、世界的なインフレ、欧米中央銀行の利上げ開始などによりボラティリティが大きい(値動きが激しい)市場環境に対応した			

	【重要度 高】 上記の事項は、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する。		<評価の視点> （１）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少なくとも毎月１回把握し、必要な措置を講じているか。	報告を継続している。 令和５年度においては、新たに以下を実施した。 ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、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た（この比率をプロキシ比率という。）。なお、プライベート・エクイティについて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することとした。 ・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、Spread Based Direct Alpha（ＳＢＤＡ）を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。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・分析する目的で、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した。 ・オルタナティブ投資を目的としたＬＰＳ手法による投資については、ＬＰＳ手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、内部統制の観点から、新たに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た。 ・過去１０数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス・リスク管理を試行した。	経営委員会によるモニタリングも強化し、経営委員会で報告した。 令和５年度における経営委員会によるモニタリング回数も１３回となり、令和元年度（４回）の３倍以上となった。 これらの取組により、令和５年度において、推定トラッキングエラーは1314～29bp（令和４年度 16～44bp、令和３年度 18～35bp、令和２年度 43～108bp）、VaR レシオは 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）と低水準に抑制した。 トラッキングエラー等の大幅な低減により、基本ポートフォリオのリスク・リターンを再現し、これを元にアクティブ運用にも取り組むことで、リスク量の増加をできるだけ抑えながら、超過収益の獲得につなげた。（Ⅰ-４参照） コロナショック以降の市場変動が激しい時期を経て、リスクを低水準に抑制しつつ、超過収益を確保したことは、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」を量的及び質的に上回る顕著な成果と判断し、Ｓと評価する。 【評価の視点】 （１）資産全体の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を、毎営業日ベースで把握し、経営委員会への報告も適切に行ったことから、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。	きめ細やかなリスク管理として、以下の取組を行った。 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） ・基本ポートフォリオとの乖離状況について、会計・開示用データ（ABOR）及び投資判断用データ（INAV）も活用して迅速にデータを収集、分析 ・リスク管理ツールを複数（Aladdin 及び Barra one）活用して、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・詳細分析をリスクファクターや投資戦略ごとに日次ベースで実施 （※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。 （※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。 ・2021（令和３）年度より、インハウスで国内株価指数先物取引※を開始し、より効率的なポートフォ	
--	---	--	--	---	--	---	--

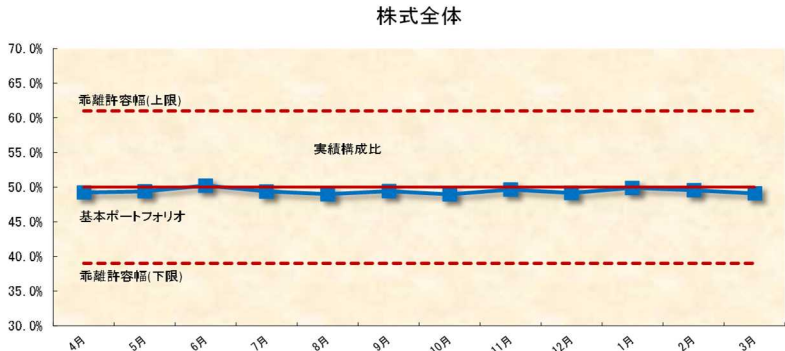
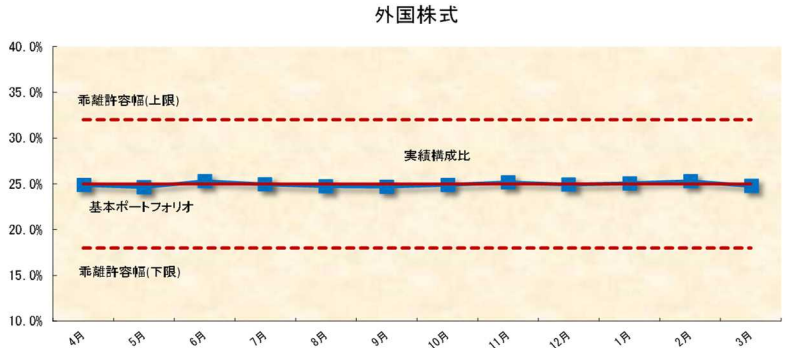
	① 資産全体 基本ポートフォリオを適切に管理するため、年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講じる。 また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行うとともに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価並びに各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を行う。	(2) 適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行うとともに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価並びに各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を行っているか。	① 資産全体 【乖離状況の把握等】 各年度において、以下のとおり、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、年度を通じて乖離許容幅の範囲内での運用を行った。 【令和2年度】 基本ポートフォリオを適切に管理するために、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毎営業日把握した。 基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和2年度においては、乖離許容幅の範囲内での運用を行った。 また、運用専門職員による市場分析に加えて、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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。 加えて、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を毎営業日実施したほか、複合ベンチマーク収益率との乖離要因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構築した。 この結果、リスクを把握・分析するためのモニタリングは大幅に増加した。具体的には、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・対応した回数54回(基準値比約4倍強)、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・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28回(基準値比約2倍強)となった。 【令和3年度】 基本ポートフォリオを適切に管理するために、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これまでのABOR(会計・開示用データ)ベースに加え、新たにIBOR(投資判断用データ)ベースでも毎営業日把握した。 基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和3年度においては、乖離許容幅の範囲内での運用を行った。 また、運用専門職員による市場分析について、令和3年度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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場	(2) 適切かつ円滑なリバランスを実施するための市場動向の把握・分析等については、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。 【令和2年度】 運用専門職員による市場分析に加えて、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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。 資産全体のリスクをアラームポイント、推定トラッキングエラーやVaRレシオをリスクファクター毎に日次ベースでタイムリーに分析した。また、複合ベンチマーク収益率との乖離分析を精緻に行うため、日次評価法による時間加重収益率の算出、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ためにシステム開発に先んじてツールを構築したほか、適宜適切なリバランスのためにリスク分析の精緻化やセンシティブティ分析をタイムリーに実施した。 【令和3年度】 運用専門職員による市場分析について、令和3年度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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスク	リオ管理を行える体制を構築。2022(令和4)年度より外国株価指数先物取引も開始 ※ 2018(平成30)年に法人が直接行える運用方法として追加。流動性等からリスク管理手段として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。 - 迅速に売買できる株価指数先物を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して活用することにより、リバランスの投資判断から執行までの時間を短縮するとともに、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することが可能になるなど、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。 2023(令和5)年度より、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	
--	---	--	--	--	---	--

			見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。 資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を、これまでの Aladdin に加え、補充調達した Barra one でも分析し、両ツールでの複眼的な分析を毎営業日実施した。 また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、より精緻な分析を行うため、前年度自ら開発したツールを改良し、率ベースだけでなく額ベースでも日次で分析したほか、令和3年度より開始したインハウスでの株価指数先物取引の資産配分要因への効果分析を行った。 リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、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・対応した回数 56 回（基準値比約 4 倍強）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・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 242 回（基準値比約 24 倍）となり、基準値比で大幅に増加している。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 P D C A サイクルを回す体制を定着させた。 【令和4年度】 基本ポートフォリオを適切に管理するために、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 ABOR（会計用データ）ベース及び IBOR（投資判断用データ）ベースで引き続き適時把握した。また、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、約定日ベースや決定したリバランス情報もタイムリーに反映し、基本ポートフォリオをより適切に管理した。 基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和4年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。 また、市場分析については令和4年度に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、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。 ポートフォリオを一体として運用していく中、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きており、資産横断でリスク分析が可能な Aladdin や Barra one で各々のモデル及びファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、投資戦略とその結果の関係をリスクファクター別に複眼的かつ	に関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。 資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を、これまでの Aladdin に加え、補充調達した Barra one でも分析し、両ツールでの複眼的な分析を毎営業日実施した。 また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、より精緻な分析を行うため、前年度自ら開発したツールを改良し、率ベースだけでなく額ベースでも日次で分析したほか、令和3年度より開始したインハウスでの株価指数先物取引の資産配分要因への効果分析を行った。 【令和4年度】 市場分析については、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、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。 ポートフォリオを一体として運用していく中、資産全体のリスク管理の重要性が増してきており、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を Aladdin 及び Barra one により分析し、両ツールでの複眼的な分析を適時適切に実施した。	ク管理を日次で実施【I - 3 参照】 ・ 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 これらにより、今中期目標期間に定着した週次での投資行動の P D C A 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の一体的な管理運用の更なる精緻化に取り組んだ。 ②各資産のリスク管理 ・ 内外株式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】 ・ 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 ・ パフォーマンスが悪化した株式アクティブファンド（合計約 2 兆円）を機動的に減額し、2021（令和3）年度後半の市場急変に対応【I - 4 参照】	
--	--	--	---	--	--	--

			多角的な角度から分析し、PDCAサイクルの精度向上を図った。 また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、オルタナティブ資産の寄与が高まる中、オルタナティブ資産の直接的及び間接的な影響を除いた分析も行ったほか、欧米債券の指数会社と信託銀行の評価タイミングの相違の影響を分析し、より詳細な分析を行った。さらに、ベンチマーク要因やファンド要因について、より投資行動に沿った精緻な分析を行うため、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析を行い、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて適時多角的に分析した。 リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、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・対応した回数 58 回（基準値比約 4 倍強）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・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 242 回（基準値比約 24 倍）となり、基準値比で大幅に増加している。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している。 【令和 5 年度】 基本ポートフォリオを適切に管理するために、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引き続き適時把握した。また、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、約定日ベースや決定したリバランス情報もタイムリーに反映し、基本ポートフォリオをより適切に管理した。 基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和 5 年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。 また、市場分析については令和 5 年度に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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。 運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった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し、PDCAサイクルの精度向上を図った。	また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、オルタナティブ資産が資産全体に与える影響が大きくなる中、オルタナティブ資産の直接的及び間接的な影響も把握・分析したほか、ポートフォリオを一体として運用するのに合わせ、ファンド要因やベンチマーク要因の分析において、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、リスクファクターと関連付けた分析の拡充を実施するなど、分析の精緻化を進めた。 【令和 5 年度】 市場分析については、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、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。 運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった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し、PDCA	③経営委員会による適切なモニタリング 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 ④リスク管理の強化のための体制整備 ・ 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を強化 【I - 3 参照】 こうした取組により、運用資産額が急拡大するとともに、市場の変動が大きかった今中期目標期間中であっても、運用リスクを年々低水準に抑制した。 ・ 推定トラッキングエラー：2020（令和 2）年度 43～108bp、2021（令和 3）年度 18～35bp、	
--	--	--	--	--	--	--

			また、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行うこととし、乖離要因の分析等を日次で実施し、投資判断にも活用した。 さらに、フロント・ミドル各々の観点から計測・分析・評価を行うこととし、日次で法人内に共有するデータを一層拡充するとともに、多様な観点から詳細なリスク管理情報を創出し、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて、適時多角的に分析した。 リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、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・対応した回数 62 回（基準値比約 5 倍）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・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 243 回（基準値比約 24 倍）となり、基準値比で大幅に増加している。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している。 ●基本ポートフォリオとの乖離状況 【令和2年度】 国内債券 <table><caption>国内債券 実績構成比 (%)</caption><thead><tr><th>月次</th><th>実績構成比 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>前年度末</td><td>31.00</td></tr><tr><td>4月末</td><td>28.00</td></tr><tr><td>5月末</td><td>28.50</td></tr><tr><td>6月末</td><td>26.50</td></tr><tr><td>7月末</td><td>27.00</td></tr><tr><td>8月末</td><td>25.00</td></tr><tr><td>9月末</td><td>26.50</td></tr><tr><td>10月末</td><td>25.50</td></tr><tr><td>11月末</td><td>25.50</td></tr><tr><td>12月末</td><td>23.50</td></tr><tr><td>1月末</td><td>24.50</td></tr><tr><td>2月末</td><td>24.00</td></tr><tr><td>3月末</td><td>25.92</td></tr></tbody></table> 外国債券 <table><caption>外国債券 実績構成比 (%)</caption><thead><tr><th>月次</th><th>実績構成比 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>前年度末</td><td>22.00</td></tr><tr><td>4月末</td><td>21.50</td></tr><tr><td>5月末</td><td>21.00</td></tr><tr><td>6月末</td><td>22.00</td></tr><tr><td>7月末</td><td>23.00</td></tr><tr><td>8月末</td><td>23.50</td></tr><tr><td>9月末</td><td>23.50</td></tr><tr><td>10月末</td><td>24.50</td></tr><tr><td>11月末</td><td>23.50</td></tr><tr><td>12月末</td><td>25.50</td></tr><tr><td>1月末</td><td>25.50</td></tr><tr><td>2月末</td><td>25.00</td></tr><tr><td>3月末</td><td>24.61</td></tr></tbody></table>	月次	実績構成比 (%)	前年度末	31.00	4月末	28.00	5月末	28.50	6月末	26.50	7月末	27.00	8月末	25.00	9月末	26.50	10月末	25.50	11月末	25.50	12月末	23.50	1月末	24.50	2月末	24.00	3月末	25.92	月次	実績構成比 (%)	前年度末	22.00	4月末	21.50	5月末	21.00	6月末	22.00	7月末	23.00	8月末	23.50	9月末	23.50	10月末	24.50	11月末	23.50	12月末	25.50	1月末	25.50	2月末	25.00	3月末	24.61	サイクルの精度向上を図った。 また、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行うこととし、乖離要因の分析等を日次で実施し、投資判断に活用した。 さらに、フロント・ミドル各々の観点から計測・分析・評価を行うこととし、日次で法人内に共有するデータを一層拡充するとともに、多様な観点から詳細なリスク管理情報を創出し、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて、適時多角的に分析した。	2022（令和4）年度 16～44bp、2023（令和5）年度 13+4bp～29bp と推移 ・V a R レシオ：2020（令和2）年度 1.01～1.05、2021（令和3）年度 1.00～1.03、2022（令和4）年度 1.00～1.04、2023（令和5）年度 1.00～1.02 と推移 等 以上のようなリスク管理の精緻化・高度化の取組は、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。 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。 <今後の課題> 法人においては、引き続き、次期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
月次	実績構成比 (%)																																																												
前年度末	31.00																																																												
4月末	28.00																																																												
5月末	28.50																																																												
6月末	26.50																																																												
7月末	27.00																																																												
8月末	25.00																																																												
9月末	26.50																																																												
10月末	25.50																																																												
11月末	25.50																																																												
12月末	23.50																																																												
1月末	24.50																																																												
2月末	24.00																																																												
3月末	25.92																																																												
月次	実績構成比 (%)																																																												
前年度末	22.00																																																												
4月末	21.50																																																												
5月末	21.00																																																												
6月末	22.00																																																												
7月末	23.00																																																												
8月末	23.50																																																												
9月末	23.50																																																												
10月末	24.50																																																												
11月末	23.50																																																												
12月末	25.50																																																												
1月末	25.50																																																												
2月末	25.00																																																												
3月末	24.61																																																												

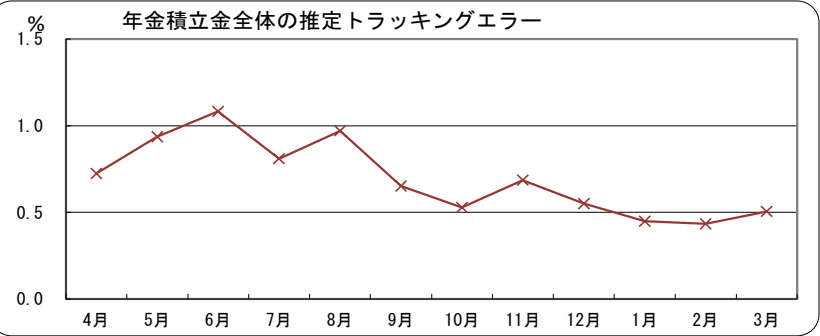
				債券全体 国内株式 外国株式 株式全体	理の検討など、運用リスク管理の強化に取り組むことが望まれる。 <その他事項> (外部有識者の意見) 特になし	
--	--	--	--	---	--	--



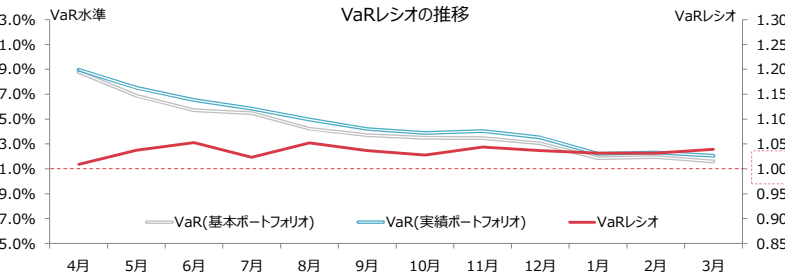
(注) 令和5年度の資産構成割合は月中平均残高を用いて算出

【資産全体のリスク管理】

【令和2年度】



〈VaR レシオの推移〉



資産全体のリスク管理については、乖離許容幅遵守を強化するため、各資産に加え、債券・株式全体にもアラームポイントを設定し

た。その上で、資産全体の推定トラッキングエラーや VaR レシオ（実績ポートフォリオの VaR÷基本ポートフォリオ VaR）をリスクファクター別に日次ベースでタイムリーに把握し、よりきめ細やかな複眼的なリスク管理を引き続き実施した。

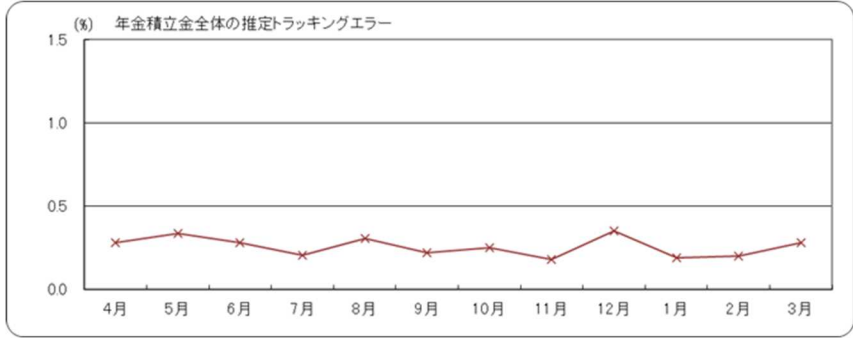
また、リバランスがよりきめ細かく実施される中、推定トラッキングエラーや VaR レシオもファクター毎の変化や、株価や為替レート
のセンシティビティ分析を実施し、投資判断に活用している。

ストレステストについては、一時的なインパクトの分析にとどまらず、その後の中期的な影響について、リーマンショックや IT バブル崩壊のこれまでのヒストリカルシナリオに、新型コロナウイルスが最も金融市場に混乱を与えた令和 2 年 3 月の市場データを用いたストレステストを実施した。

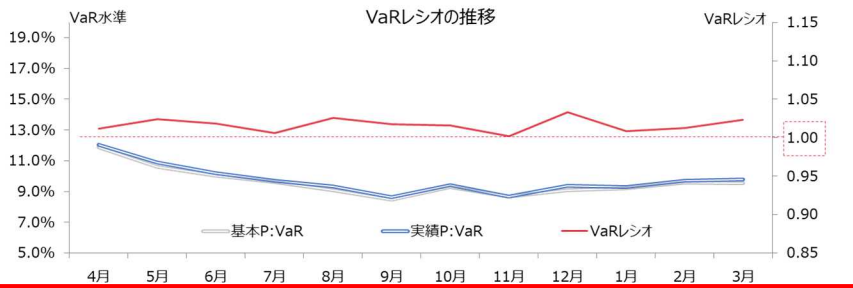
これらの結果、①推定トラッキングエラーは令和 2 年度末に 51bp（1bp=0.01%）となった。これは令和元年度末の 63bp、令和 2 年度前半の最大 100bp 程度を大きく下回っている。年間を通じては 43～108bp で推移した。②VaR レシオは 1.01～1.05 となっている。

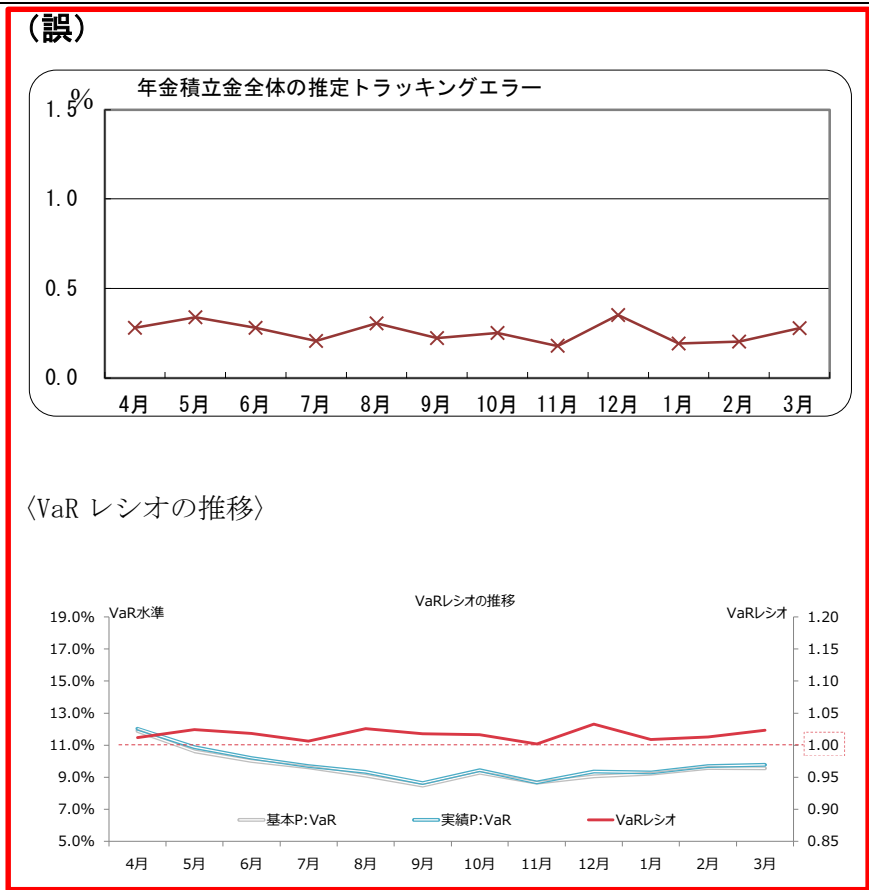
【令和 3 年度】

（正）



〈VaR レシオの推移〉



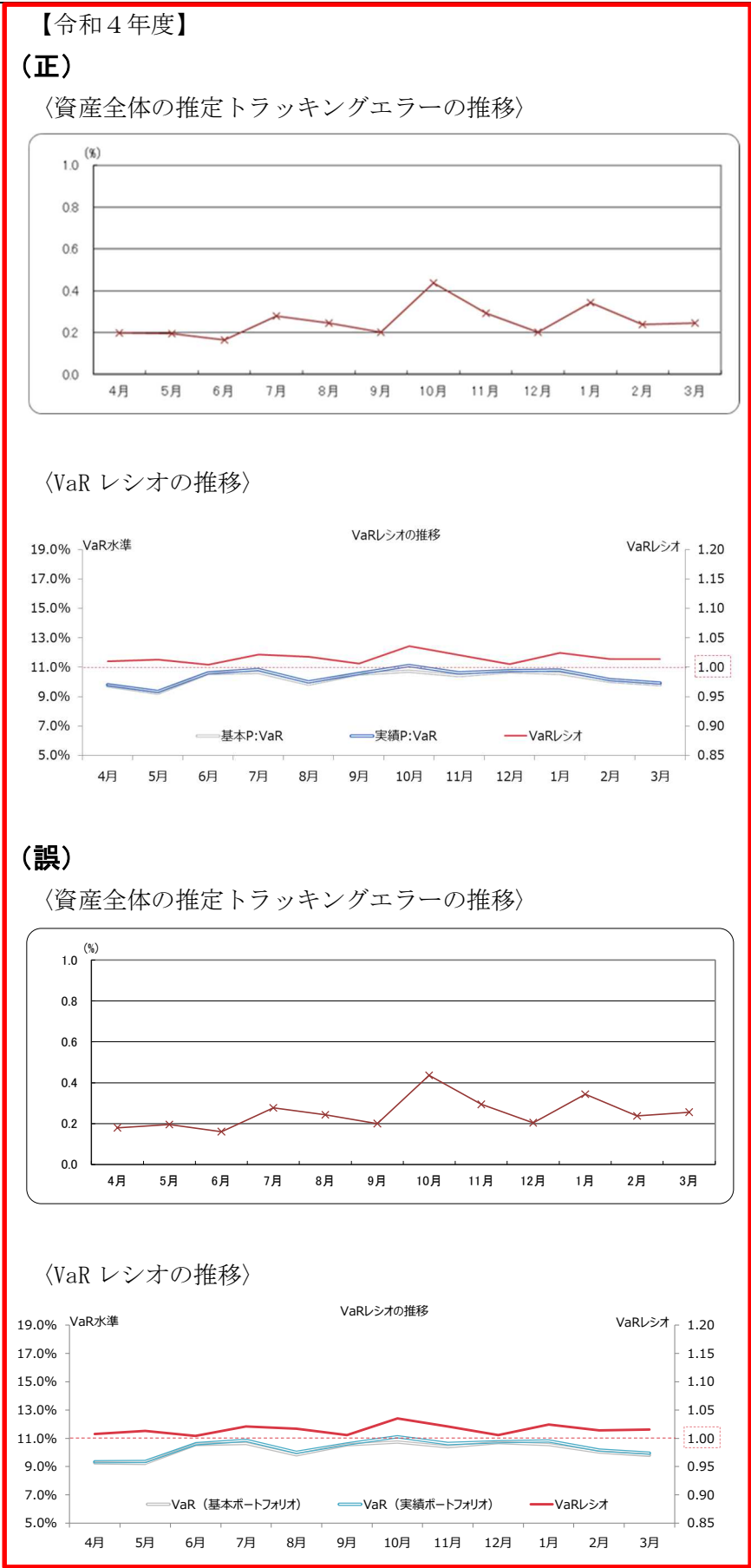


資産全体のリスク管理については、推定トラッキングエラー、VaR（観測期間2年及び5年）やVaR レシオをリスクファクター別に、Aladdin（従来のABOR（会計・開示用データ）に加え、IBOR（投資判断用データ）でも計測）、補充調達したBarra one（IBOR（投資判断用データ）で計測）でも日次ベースでタイムリーに把握し、よりきめ細やかな複眼的なリスク管理を実施した。

また、リバランス頻度に合わせた観測期間や保有期間で推定トラッキングエラーやVaR レシオを計測してファクター毎の変化をきめ細かく分析したほか、株価や為替レートのセンシティビティ分析を実施し、投資判断に活用している。

ストレステストについては、中期的な影響を分析するヒストリカルシナリオに加えて、ポートフォリオのリスク特性を踏まえ、特定の資産やリスク要因にショックを与えて超過収益率への影響を分析する脆弱性分析を実施した。

これらの結果、①推定トラッキングエラーは18～35bpで推移した。②VaR レシオは1.00～1.03となっている。



ポートフォリオを一体として運用していく中、資産全体でのリスク管理の重要性が増してきており、推定トラッキングエラー、VaR（観測期間2年及び5年）やVaR レシオを始めとする各種リスク指標をより詳細に分析するために、リスクファクター別に、複数のリ

スク管理ツール (Aladdin 及び Barra one)、複数のデータ (ABOR (会計用データ) 及び IBOR (投資判断用データ) に基づくデータ) で、日次ベースでタイムリーに把握し、複眼的なリスク管理をきめ細かに実施した。また、こうした情報を多角的に分析するために、ビジネスインテリジェンスツールで、個別やグループ別のベンチマークベース、外部委託先を個社別及びグループ別に分析した。

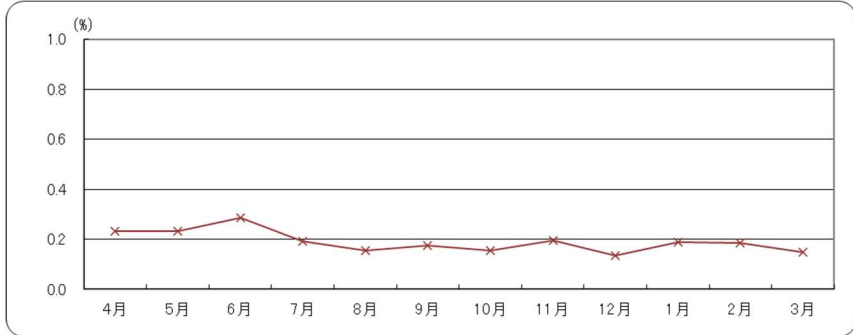
令和4年度は年度前半に国内外の金利差が拡大し、12月に日本銀行が金融緩和策を修正し、令和5年3月には米欧で連鎖して金融機関が破綻するに至り、マーケットが大きく変動したのを受けて、ポートフォリオのリスク特性を踏まえ、リスクファクターやセクター等にショックを与え、収益額及び超過収益額への影響を分析するストレステストをより詳細かつ高頻度で実施した。

令和4年度の資産全体のリスクは、①推定トラッキングエラーは16～44bp、②VaR レシオは1.00～1.04と低位で推移した。

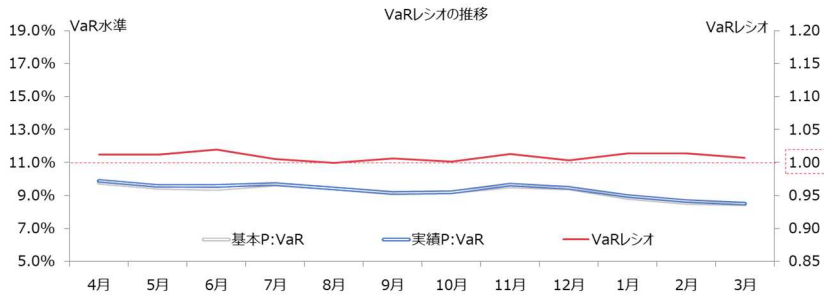
【令和5年度】

(正)

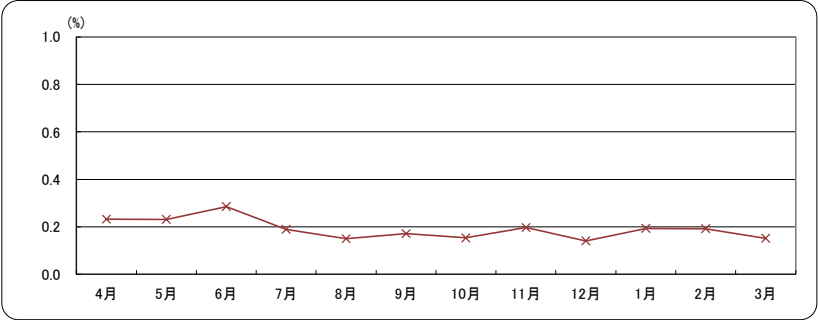
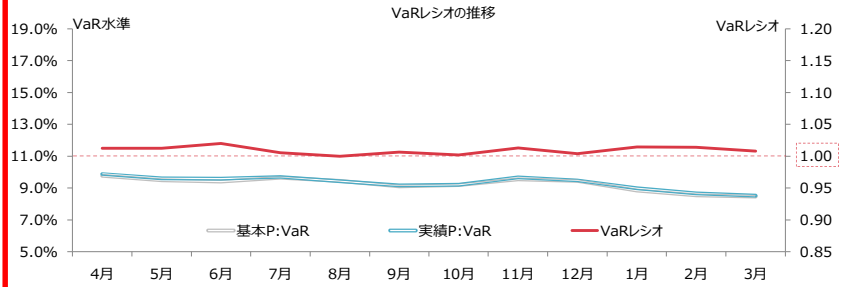
〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉



〈VaR レシオの推移〉



(注) 各月の数値は月中平均で算出

			(誤) 〈資産全体の推定トラッキングエラーの推移〉  〈VaR レシオの推移〉  (注) 各月の数値は月中平均で算出 運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、推定トラッキングエラー、VaR（観測期間2年及び5年）やVaR レシオを始めとする各種リスク指標をより詳細に分析するために、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数のリスク管理ツール（Aladdin 及び Barra one）で、日次ベースでタイムリーに把握し、きめ細かな複眼的なリスク管理を実施した。 また、資産全体に加えて、「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」ポートフォリオでも日次ベースでのリスク管理を実施した。 令和5年度は、金融引締め の副作用による金融システムへのストレスやポートフォリオのリスク特性を踏まえ、リスクファクターやセクター等にショックを与え、収益額及び超過収益額への影響を分析するストレステストを実施した。 令和5年度の資産全体のリスクは、①推定トラッキングエラーは1314～29bp、②VaR レシオは1.00～1.02 と低位で推移した。			
	② 各資産 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国	（3）市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリー	② 各資産 【各資産のリスク管理】 各年度において、市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視を適切に行った。	（3）市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視については、各年度において、以下の対応を行っており、		