



平成30年度 業務実績報告及び自己評価書説明資料

年金積立金管理運用独立行政法人



平成30年度業務実績報告及び自己評価について

事項	評価項目	自己評価	重要度	頁
国民に対し提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項	I-1 管理運用の基本的な方針、運用の目標	B	○	P3-6
	I-2 リスク管理	B	○	P7-9
	I-3 運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項	A	-	P10-14
	I-4 透明性の向上	A	○	P15-19
	I-5 基本ポートフォリオ等	B	-	P20
	I-6 管理及び運用に関し遵守すべき事項	A	-	P21-26
	I-7 管理及び運用能力の向上	B	-	P27
	I-8 調査研究業務	B	-	P28-29

事項	評価項目	自己評価	重要度	頁
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	-	P30
	II-2 業務運営の効率化に伴う経費節減	B	-	P31
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	-	P32
その他業務運営に関する重要事項	IV-1 その他業務運営に関する重要事項	B	-	P33

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、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、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、年金積立金の管理及び運用の具体的方針を策定して行うこととされている。

- ① 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。
- ② 中期目標期間において、ベンチマーク収益率を確保する。
- ③ 運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施する。
- ④ 経営委員会、監査委員会及び理事長等が、適切にそれぞれの役割を分担し、また相互に密接な連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。

【重要度「高」の理由】…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。

II 目標と実績との比較

- ① 平成30年度のベンチマーク収益率に対する超過収益率については、4資産中3資産について、ベンチマーク並みの収益率を確保したほか、外国債券でプラスの超過収益率を確保した。

なお、運用資産全体に係る収益率（1.52%）と複合ベンチマーク収益率（1.92%）を比較すると、資産配分要因において、特に第3四半期に、10年国債利回りが低下したためベンチマーク収益率が向上した国内債券が、基本ポートフォリオに対して平均的にアンダーウェイトとなったこと等がマイナスに寄与し、資産全体で-0.38%となった。また、個別資産要因は、資産ごとにプラスマイナスがあるが、全体で+0.02%となった。

- ② 中期目標期間（平成27年4月～平成31年3月）のベンチマーク収益率に対する超過収益率についても、4資産中3資産についてベンチマーク並みの収益率を確保したほか、外国債券でプラスの超過収益率を確保した。
- ③ 平成29年度にマネジャー・エントリー制を活用し、2次審査まで終えていた外国株式パッシブ運用機関及び国内株式パッシブ運用機関の第3次審査を実施し、新規の外国株式パッシブ1社1ファンド、新規の国内株式パッシブ2社2ファンド選定した。また、外国債券アクティブ（ハイ・イールド）において、マネジャー・エントリー制を活用した公募を実施し、第2次審査を実施した。

各運用受託機関等の運用状況について、毎月1回、報告を受けるとともに、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を評価ベンチマークごとに切り分けた乖離についての分析を行うなど、適切に運用受託機関の管理等を行った。

- ④ 平成30年度は、13回の経営委員会を開催し、業務方法書等の重要事項について審議、議決を行い、役員の職務の執行の監督等の業務を行った。
国民から一層信頼される組織体制の確立の観点から、ガバナンスの骨格をなす内部規程について、主体的に点検することが必要との認識に至り、現行規程の点検プロジェクトを立ち上げ、9回の審議等を経て23本の規程を制定した。

監査委員会は19回開催し、経営委員会と必要な連携をとって監査等を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素 特になし

評価の視点

- ・各年度において、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、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されているか。
- ・各年度における各資産の収益率とベンチマーク収益率が乖離した場合には、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を切り分ける等、当該乖離についての分析が行われ、必要な対応がとられているか。

4年間の超過リターン	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成27～30年度 4年通期
国内債券	-0.23%	0.05%	0.06%	0.05%	-0.02%
パッシブ運用	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%
アクティブ運用	-1.49%	0.18%	0.20%	0.11%	-0.24%
国内株式	0.02%	0.20%	-0.21%	-0.05%	-0.01%
パッシブ運用	-0.13%	-0.04%	-0.43%	0.13%	-0.11%
アクティブ運用	0.92%	2.61%	2.04%	-1.62%	0.85%
外国債券	-0.58%	2.19%	-0.52%	0.24%	0.35%
パッシブ運用	0.04%	0.05%	0.24%	-0.16%	0.04%
アクティブ運用	-0.86%	5.91%	-1.68%	0.89%	1.10%
外国株式	0.03%	-0.41%	0.46%	-0.09%	0.00%
パッシブ運用	0.04%	-0.01%	0.04%	-0.09%	-0.00%
アクティブ運用	0.09%	-2.49%	3.16%	0.85%	0.40%
資産全体	0.00%	-0.37%	-0.37%	-0.40%	-0.28%

平成30年度運用状況

運用実績

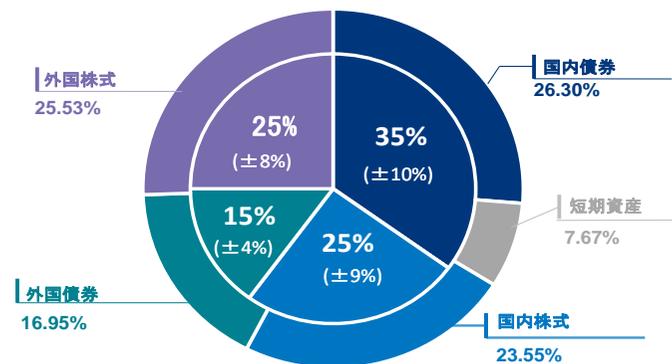
収益率：1.52%
 (市場運用開始以来3.03%)
 収益額：2兆3,795億円
 (市場運用開始以来65兆8,208億円)

運用資産額

159兆2,154億円
 (年金特別会計で管理する約4.9兆円を除く。)

資産構成割合 (年金積立金全体)

内側；基本ポートフォリオ (カッコ内は乖離許容幅)
 外側；平成31年3月末時点



【国内債券】（超過収益率 +0.05%）

キャッシュアウト等対応ファンドや物価連動国債がベンチマークを押し下げる方向で働く一方、ファンド要因において、NOMURA-BPI物価連動国債プラスをマネジャー・ベンチマークとするアクティブ運用の収益率が高かったこと等が、プラスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
1.43%	1.38%	+0.05%	+0.05%	+0.00%	-0.00%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	NOMURA-BPI「除くABS」(パッシブ)	NOMURA-BPI国債(パッシブ)	NOMURA-BPI/GPIF Customized(パッシブ)	NOMURA-BPI物価連動国債プラス(アクティブ)	物価連動国債(アクティブ)	オルタナティブ(アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.00%	+0.01%	+0.01%	+0.02%	+0.00%	-0.00%	+0.05%
ベンチマーク要因	+0.06%	+0.22%	-0.18%	+0.08%	-0.18%	+0.00%	+0.00%

【外国債券】（超過収益率 +0.24%）

ベンチマーク要因において、グローバル総合及び米国総合のマネジャー・ベンチマークの収益率が、外国債券のベンチマーク収益率（FTSE世界国債）より高かったこと等が、プラスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率①	ベンチマーク②	ベンチマーク(現地通貨建)	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
2.70%	2.46%	3.35%	+0.24%	-0.13%	+0.40%	-0.04%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	世界国債(パッシブ)	米国債 1-3年(パッシブ)	米国債(パッシブ)	欧州国債(パッシブ)	米国債 円ヘッジ(パッシブ)	欧州国債 円ヘッジ(パッシブ)	世界国債 その他(パッシブ)	グローバル総合(アクティブ)	米国総合(アクティブ)
ファンド要因	+0.07%	+0.00%	-0.01%	+0.01%	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.17%	+0.01%
ベンチマーク要因	+0.00%	+0.07%	+0.06%	-0.36%	+0.02%	+0.05%	+0.00%	+0.42%	+0.24%

	欧州総合(アクティブ)	物価連動(アクティブ)	米国ハイイールド(アクティブ)	欧州ハイイールド(アクティブ)	Emerging Markets(アクティブ)	Emerging Markets 現地通貨(アクティブ)	オルタナティブ(アクティブ)	合計
ファンド要因	-0.01%	+0.00%	-0.00%	+0.00%	-0.01%	-0.00%	-0.01%	-0.13%
ベンチマーク要因	-0.11%	-0.00%	+0.08%	-0.04%	+0.02%	-0.06%	+0.00%	+0.40%

（注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因。各ファンドの平残ウエイトを考慮し算出。

（注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと各資産のベンチマークの収益率の差による要因。各ファンドの平残ウエイトを考慮し算出。

（注3）その他要因とは、各ファンドの平残ウエイトを使用することによる計算上の誤差等の要因。（次頁においても同様。）

【国内株式】（超過収益率 - 0.05%）

ファンド要因において、TOPIX及びRUSSELL/NOMURA Large Cap Value をマネジャー・ベンチマークとするアクティブ運用の収益率が低かったこと等が、マイナスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-5.09%	-5.04%	-0.05%	-0.15%	+0.13%	-0.03%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	MSCI Japan Standard (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA Prime (パッシブ)	野村RAFI (パッシブ)	S&P GIVI Japan (パッシブ)	MSCIジャパン ESG セレクト・リー ダーズ (パッシブ)	MSCI日本株女性活躍 (パッシブ)	FTSE Blossom Japan (パッシブ)
ファンド要因	-0.01%	-0.00%	-0.00%	+0.00%	-0.00%	+0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.00%
ベンチマーク要因	+0.00%	+0.04%	+0.01%	+0.01%	-0.02%	+0.06%	+0.04%	+0.02%	-0.01%

	S&P/JPXカーボン (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Large Cap Value (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Small Cap (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Small Cap Growth (アクティブ)	MSCI Japan small (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	+0.00%	-0.07%	-0.06%	+0.01%	+0.01%	-0.03%	+0.00%	-0.15%
ベンチマーク要因	+0.00%	+0.00%	+0.03%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	+0.00%	+0.13%

【外国株式】（超過収益率 - 0.09%）

ファンド要因において、先進国（アクティブ）及びACWI（パッシブ）をマネジャー・ベンチマークとする運用の収益率が低かったこと等が、マイナスに寄与した。

（超過収益率の要因分解）

時間加重収益率①	ベンチマーク②	ベンチマーク（現地通貨建）	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
8.12%	8.21%	6.94%	-0.09%	-0.16%	+0.11%	-0.04%

（マネジャー・ベンチマーク等の要因分解）

	ACWI (パッシブ)	欧州中東 (パッシブ)	エマージング (パッシブ)	北米 (パッシブ)	S&P カーボン (パッシブ)	太平洋 (パッシブ)
ファンド要因	-0.07%	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.01%	-0.00%
ベンチマーク要因	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.00%	+0.01%

	先進国 (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	オルタナティブ (アクティブ)	合計
ファンド要因	-0.09%	+0.01%	+0.00%	-0.16%
ベンチマーク要因	+0.25%	-0.10%	-0.00%	+0.11%

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こととされている。

- ① 資産全体のリスク管理
- ② 各資産のリスク管理
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理

【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 目標と実績との比較

- ①・ 資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を**投資委員会等で把握**するとともに、バリューアットリスクについては、分散共分散法やヒストリカルシミュレーション法で様々な観測期間（2年や5年）や信頼水準（1σ、95%、99%）により、**複数の手法でモニタリング**を行っている。
 - ・ フォワードルッキングなリスク分析としては、**地政学リスクを把握するとともに、仮想シナリオによるストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析**した。
- ②・ **各資産ごとに管理すべきリスクを運用リスク管理基本方針で定め、経営委員会や運用リスク管理委員会で定期的に確認**している。
 - ・ 各資産については、市場リスク管理については推定トラッキングエラーの要因分解、信用リスク管理ではリスクベースでのモニタリングの強化、カントリーリスクでは他のリスクとの棲み分けを重視した管理に変更した。（オルタナティブ資産のリスク管理強化については後述（P13））
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等については、ガイドラインを示し、その遵守状況、運用状況等をミーティングにおいて確認するなど、適切にリスク管理を実施した。

また、**資産管理機関の複数化(資産クラス内で複数の資産管理機関を利用)を外国債券及び国内株式で実現**するとともに、運用多様化に伴うリスク管理の重要性や運用受託機関とのエンゲージメント強化の必要性から、より迅速に取引データ等を収集し、リスク分析等に活用することができるよう、**会計用データとは別に投資判断用データを収集し活用**する体制を検討した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

・資産全体の資産構成割合と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。

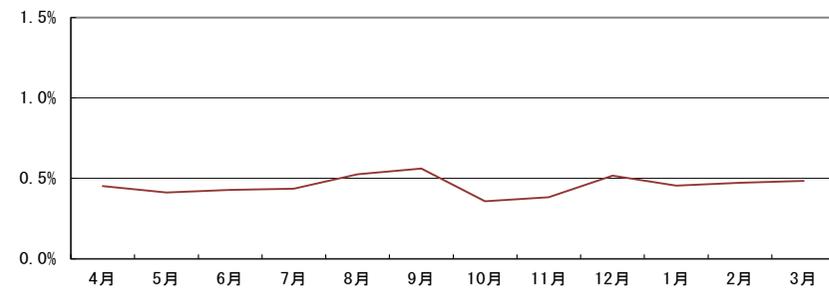
- ◆ 基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況を把握しリスク管理（**投資委員会**において、乖離状況を把握し、市場動向等を分析し、リバランスを検討又は実施した回数：**32回**）。
- ◆ 推定相対リスク（年金資産全体の推定トラッキングエラー）のモニタリングを強化。

推定相対リスク = $\sqrt{WSW^T}$ 「W」は各資産のアクティブウェイトを並べた行列、「S」は基本ポートフォリオ構築時の前提である標準偏差及び相関係数から算出される分散共分散行列、「T」は行列の転置を表す。

(注) 基本ポートフォリオとの乖離の大きさを、四つの資産それぞれで測るのではなく、当該乖離による超過収益率のばらつきを推計することにより、一つの指標に要約したもの

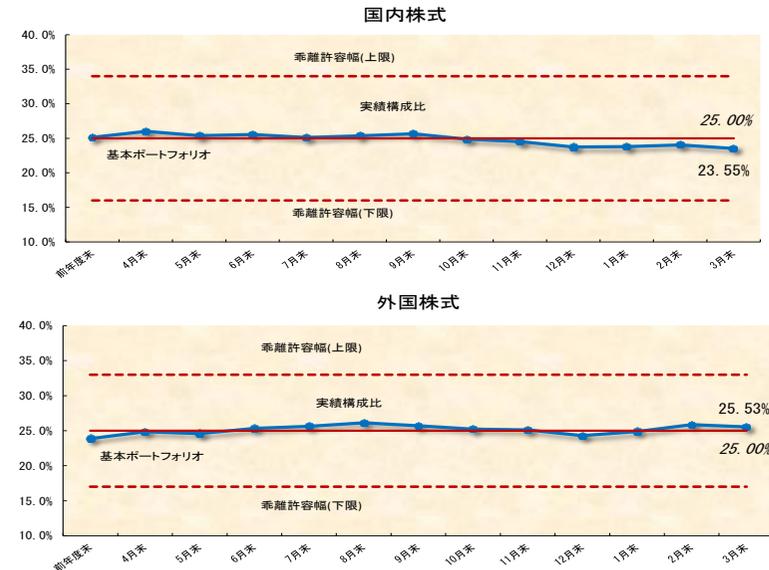
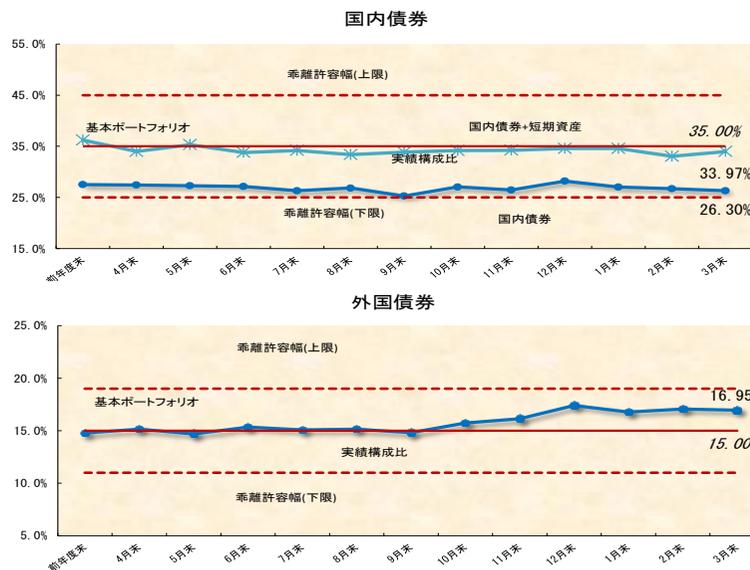
〈平成30年度年金資産全体の推定トラッキングエラー〉

年度を通じて**大きな変動はなく安定的に推移。**



資産構成割合の推移は年度を通じて**すべて乖離許容幅の中に収まっており、問題がないことを確認。**

（平成30年度資産別の乖離状況）



※近時の市場環境等を踏まえ、当面の対応として、国内債券については、国内債券と短期資産の合算を国内債券の乖離許容幅の範囲内にと定めることとしている。

評価の視点

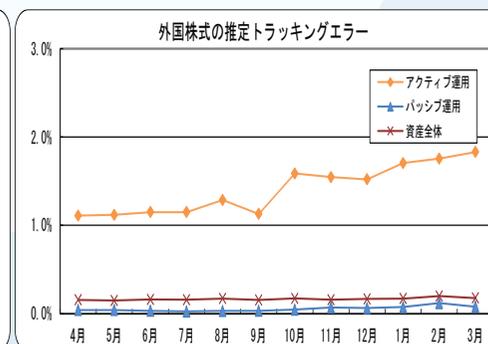
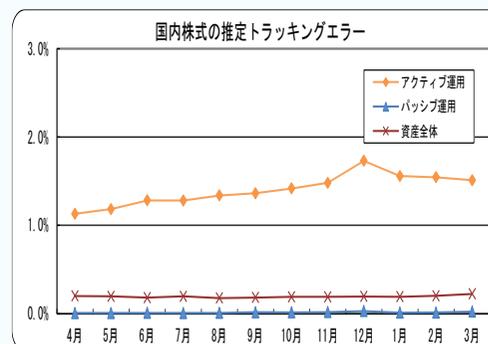
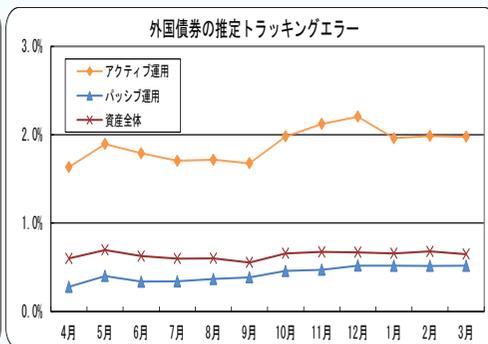
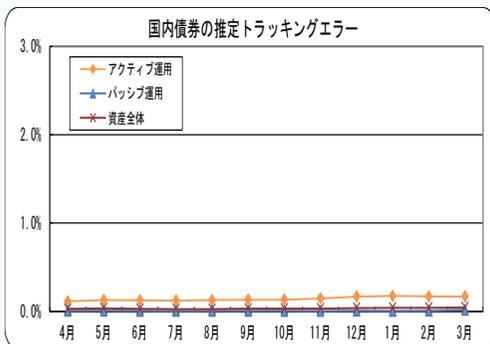
・各資産ごとに管理すべきリスクを明確にし、定期的に確認し、問題がある場合、必要な措置をとっているか。

運用リスク管理委員会（毎月1回開催）において、下記リスク管理指標等を確認

推定トラッキングエラー

【債券】

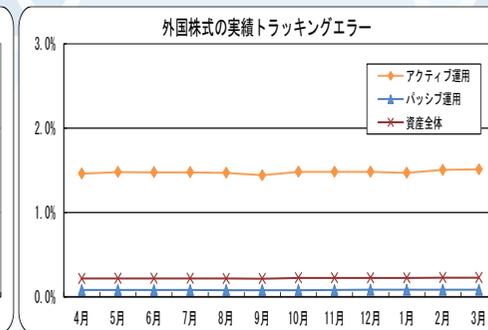
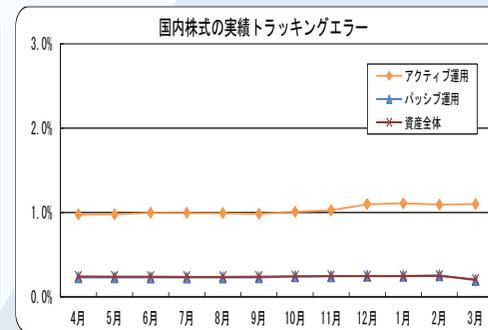
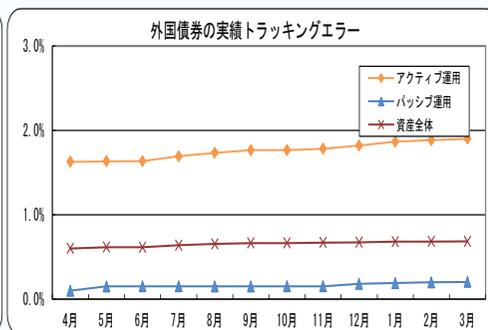
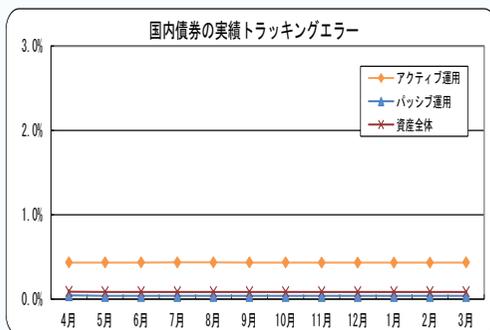
【株式】



実績トラッキングエラー

【債券】

【株式】



I 中期目標の内容

- ① 運用手法については、経営委員会による適切な監督の下で、適切にリスク管理を行う。また、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こと。
- ② 収益確保のための運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組みを進めること。
- ③ 運用対象の多様化について、経営委員会において年金資金運用の観点から幅広く検討を行う。
- ④ 株式運用における考慮事項は、株式運用において、財務的な要素に加えてESGを含めた非財務的要素を考慮することを検討する。

II 目標と実績との比較

- ① アクティブ運用において、4資産中3資産（内外債券、外国株式）について、プラスの超過収益率を獲得しており、国内株式についても今中期目標期間ではプラスの超過収益率を確保している。
 - ・ 運用受託機関の役員クラスと活発に意見交換を行うとともに、運用受託機関の役員報酬の調査を行い、アラインメントの強化を図ったほか、アクティブ運用については、新実績連動報酬の導入を踏まえ、意見交換を行い、適切なマネジャー・ベンチマークを設定した。
 - ・ パッシブ運用については、長期的なリターンを向上させることを目的に、既存の国内株式パッシブ1ファンド及び外国株式パッシブ1ファンドについて、環境指数のマネジャー・ベンチマークを設定した。
- ② 外国債券パッシブ運用について、アルファ獲得策の一環として国際機関債（Supranational債）の投資を認めることとし、所与のリスク指標の範囲内で、超過収益の確保のための取り組みや運用の効率化のための見直しを行った。
 - ・ 国内株式パッシブ運用受託機関の選定にあたっては、多様なインデックスへの対応力強化とスチュワードシップ活動強化を目的として選定を実施し、特に、E SG（環境、社会、ガバナンス）の考慮を含めたエンゲージメント活動を含むスチュワードシップ活動の方針と運用プロセス、これらを実施するための組織体制及び報酬水準を一体としたビジネスモデルを評価、選定した。
 - ・ オルタナティブ資産に係る運用受託機関の選定については、インフラストラクチャー分野で1社、グローバル不動産分野で1社を新たに採用し、プライベート・エクイティ分野の運用受託機関選定も最終選考先の絞り込みまで進めた。
- ③ 平成30年度において、経営委員会においては、グローバル不動産分野における運用受託機関の採用及び投資マンドートの付与に際して、採用の経緯及び理由、運用報酬及び運用者による共同投資等アラインメント確保策、オルタナティブ資産のリスク管理体制等が報告された。
- ④ 平成29年度に開始した環境（E）に関するグローバル株式指数の公募を踏まえ、平成30年9月に、2指数（国内株：S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数、外国株：S&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本））を採用し、同指数に基づくパッシブ運用を開始した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。（A）」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

・アクティブ運用について、各年度で超過収益の獲得に努めるとともに中期目標期間において超過収益が獲得されているか。また、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行っているか・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

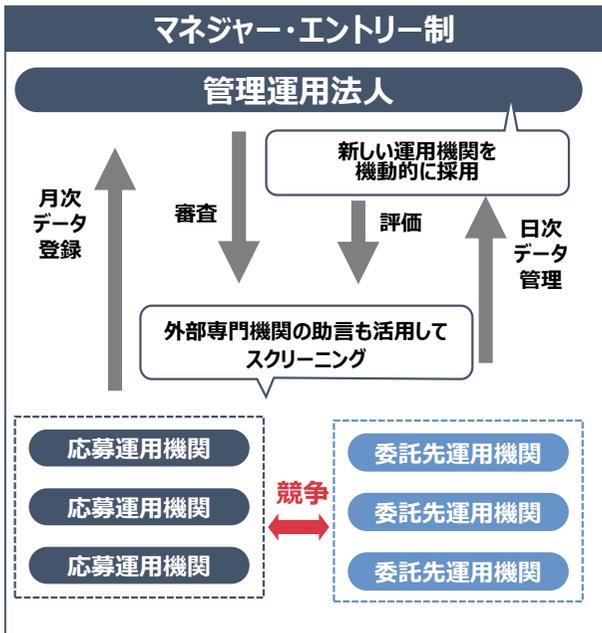
アクティブ運用の超過収益の獲得

アクティブ運用について **4 資産中 3 資産（内外債券、外国株式）** において超過収益を獲得した。

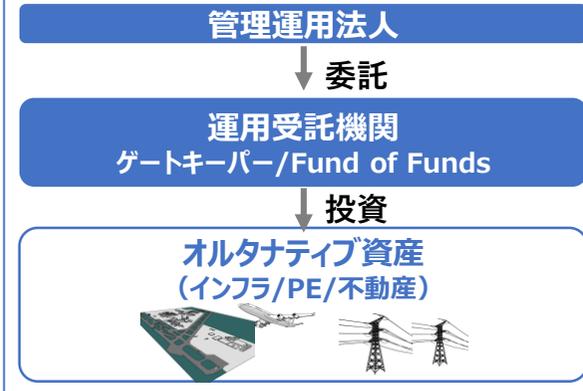
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
超過収益率	+0.05%	-0.05%	+0.24%	-0.09%
パッシブ運用	+0.03%	+0.13%	-0.16%	-0.09%
アクティブ運用	+0.11%	-1.62%	+0.89%	+0.85%

収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直し

運用の高度化を進め、リスクの低減を図るため、運用手法の多様化を推進



オルタナティブ投資



外国債券パッシブ運用

アルファ獲得策の一環として国際機関債 (Supranational債) の投資を認める

運用受託機関の選定・管理の強化

適切な運用受託機関構成のための施策

- ・新たに為替ヘッジ付のマネジャーベンチマークを設定
- ・環境指数のマネジャー・ベンチマークを設定
- ・不要と判断したマネジャーベンチマークに係る資産を回収 等

国内株式パッシブ運用

ESGの考慮を含めたエンゲージメント活動を含むスチュワードシップ活動の方針と運用プロセス、組織体制及び報酬水準を一体としたビジネスモデルを評価・選定

評価の視点

・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

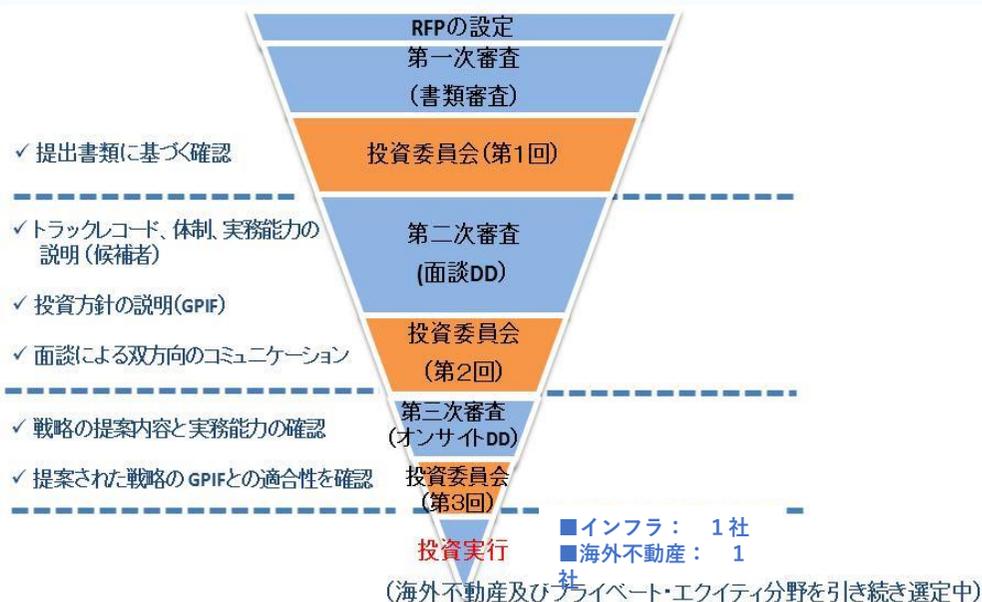
- ・オルタナティブ資産に適した定性評価に重きを置いた評価方法により、マネジャーエントリー制度を活用し運用機関の選定を引き続き行った。
- ・運用機関の選定に際し、専門的な人材の採用により体制整備を進め、複数のコンサルタントを活用して行った。
- ・運用機関との利益の一致（アラインメント）を重視し、成功報酬に重きを置いた運用報酬体系を引き続き採用した。
- ・インフラストラクチャー分野1件、海外不動産分野1件の運用受託機関を年度内に選定し、投資を開始した。海外不動産分野及びプライベート・エクイティ分野の運用機関を引き続き選定中。

審査手法

- ✓ 1次審査：各候補者提出の書類審査。資格要件、審査基準に照らし運用能力、組織体制等評価。
- ✓ 2次審査：主な投資担当者を含めた面談による審査。
- ✓ 3次審査：現地DDによる組織体制面の確認を含めた詳細を審査。投資メモの承認。
- ✓ 上記プロセスを通じ、コンサルタントからの評価も参考。また、リスク管理関連項目についての評価も実施。
- ✓ 選定結果は経営委員会へ報告。

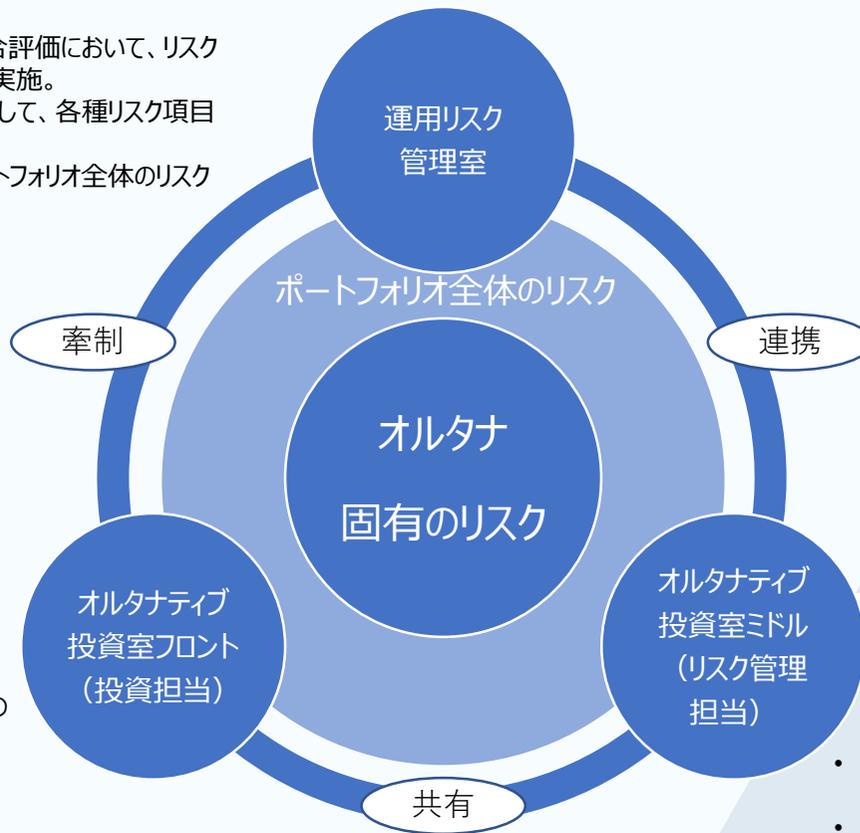
選定した運用受託機関

運用受託機関名	運用対象
DBJアセットマネジメント	国内インフラ中心
アセットマネジメントOne/ CBRE Global Investment Partners (FoF)	海外不動産



- ▶ オルタナティブ投資室ミドルチームの立ち上げに伴い、オルタナ室フロント・ミドル、運用リスク管理室での重層的なリスク管理体制を構築。
 - オルタナティブ投資室：オルタナティブ資産・投資手法固有のリスク管理を実施。
 - 運用リスク管理室：オルタナティブ投資室と協働してオルタナ固有のリスクを管理。Aladdinを用いて ポートフォリオ全体のリスク量を把握。

- マネジャーの選定・総合評価において、リスク項目の最終レビューを実施。
- オルタナ室ミドルと連携して、各種リスク項目のモニタリングを実施。
- Aladdinを用いてポートフォリオ全体のリスク量を測定・分析。



- パフォーマンスの実現可能性の観点から、マネジャーの選定・総合評価を実施。
- ポートフォリオ構築状況を継続的にモニタリング。

- リスク/リターン観点から、マネジャーの選定・総合評価を実施
- 各種リスク項目およびマネジャーの組織体制の変化等の定性面の変化を継続的にモニタリング。

伝統的資産と共通するリスク管理項目

- カントリーリスク
- 政治経済リスク
- マーケットリスク
- 財務リスク
- オペレーショナルリスク
- レピュテーションリスク



オルタナティブ投資で特に必要とされるリスク管理項目例

- アセットクラス固有のマネジャーの専門能力
- 長期運用に適する組織の安定継続性
- 資産価値評価の妥当性 等

(注) 一般的にオルタナティブ投資は流動性が低い
ため、上記のリスク管理が特に重要となる。

評価の視点

・株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することを検討したか。

- 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6月に制定したスチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則において、ESGの考慮を運用受託機関に求めることを明示し、重大なESG課題についてヒアリングを実施
- 株式運用の総合評価において、「スチュワードシップ責任に係る取組」の中で取組状況の評価
 - 株式パッシブ運用：評価全体の30%
 - 株式アクティブ運用：評価全体の10%
- オルタナティブ資産の海外不動産分野及びプライベート・エクイティ分野の運用受託機関の審査において、運用受託機関のESGの評価体制や投資先ファンドに対するESGに関するエンゲージメント活動等々を評価
- 世界銀行グループと共同で行った調査研究「債券投資におけるESGの考慮に関する共同研究の報告書」を公表し、ESG要素を株式から債券に応用するための取り組みを推進

〈グローバル環境株式指数採用〉

- 平成29年に開始した公募では、11社から15指数の応募があった。応募された指数に関して、複数回のヒアリングなどを経て、定性・定量的両面から審査を行った結果、以下の2指数を採用

- S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
- S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）



採用 ESG 指数一覧



〈グローバル環境株式指数の主な特徴〉

- ① 同業種内で炭素効率性が高い*企業と二酸化炭素排出量など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エイト（比重）を高めている
- ② 業種毎の環境負荷の大きさに応じて、①による投資ウエイトの格差を調整（環境負荷の大きい業種ほど、炭素効率性の改善や情報開示のインセンティブが大きくなる仕組み）
- ③ S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数の採用対象は、東証1部上場企業全社（一部の低流動性銘柄等を除く）であり、一般的なESG指数に比べて、幅広い企業が対象となっている

*炭素効率性が高いとは、企業の温室効果ガス排出量を売上高で除した値が小さいこと

I 中期目標の内容

- ① 運用状況のほか管理運用法人の役割や管理・運用の仕組みについてホームページ等を活用して迅速に公表するなど公開資料を工夫する。
 - ② 運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。
 - ③ 運用の透明性をさらに高めるため、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 目標と実績との比較

- ① 国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、公式ホームページを全面リニューアルし、CMS機能を導入したことにより迅速かつ柔軟な資料掲載等が可能となった。また、年金制度における積立金の役割や、長期分散投資の効果をイラスト等を使ってわかりやすく解説した。
- ②
 - ・Twitter公式アカウントでは、「3つのメッセージ」（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）を訴求する発信を行ったことで、**積立金の役割や長期分散投資の意義を国民に広く周知**することができた。また、第三者により国民に誤解を与えかねない情報が拡散された場合には、**事実に基づく公式ツイートで情報を発信した。**
 - ・Twitter公式アカウントから、**昨年度比+103回となる302回の情報発信を行い、フォロワー数は昨年度比+2,287の24,940**となった。
 - ・広報効果測定では、期間損益が赤字にも関わらず「累積収益」に対する認知度が上がった。
 - ・**長期分散投資について国民へわかりやすく訴求するようホームページのコンテンツを充実した。**
 - ・**年金制度に必ずしも詳しくない方向けに積立金の役割や長期分散投資の効用等をわかりやすく解説したパンフレットを作成し、ホームページに掲載した。**
 - ・**国内外のセミナー等で、役職員による講演を94件実施**し、理事長による新年記者懇談会では、「3つのメッセージ」が伝わるよう意識して説明を行った。
 - ・海外メディアや海外取引先の利便性向上のため、英語ホームページで業務方針の翻訳版を掲載するなどコンテンツを充実した。
 - ・**ESGの取組を評価し投資の効果を確認するため、平成30年8月に「平成29年度ESG活動報告」を刊行し、同10月に英語版を刊行した。**
- ③ 有価証券の保有銘柄の開示については平成30年3月末時点の全保有銘柄名（債券は発行体名）について、平成29年度運用状況の公表（平成30年7月6日）に併せ開示した。

⇒「**所期の目標を上回る成果が得られている。(A)**」

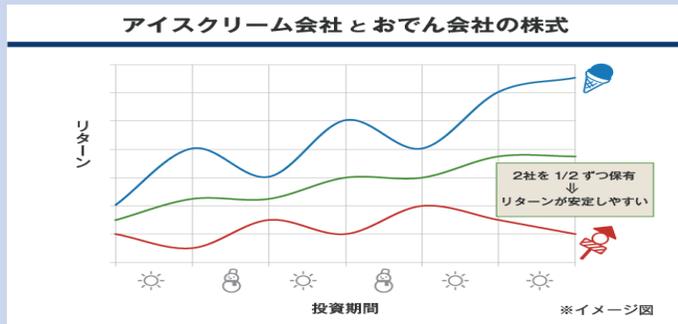
III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

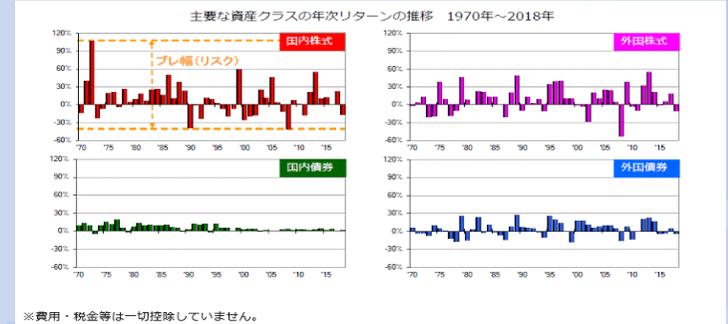
- ・基本ポートフォリオの考え方を含む年金積立金の管理及び運用の方針、運用結果、具体的な運用体制など管理運用の仕組みを年度の業務概況書などで理解しやすく情報公開しているか。
- ・年金積立金の運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果等について、年度の業務概況書等の公開資料をより分かりやすいように工夫するとともに、国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実・強化のための取組を行ったか。

■ 公式ホームページの全面リニューアルを実施し、長期分散投資の意義等を説明するコンテンツをホームページ上に充実



主要4資産と分散投資した場合のリターン推移 2003-2018

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
最高リターン	国内株式 25%	国内株式 11%	国内株式 45%	外国債券 24%	外国債券 5%	国内債券 3%	国内債券 38%	国内債券 2%	国内債券 2%	外国株式 32%	外国株式 55%	外国株式 21%	国内株式 12%	国内株式 5%	国内株式 22%	国内株式 1%	?
第2位	外国株式 21%	外国株式 10%	外国株式 25%	外国株式 10%	外国株式 4%	外国債券 -15%	外国債券 13%	国内株式 1%	国内株式 0%	国内株式 21%	国内株式 54%	国内株式 16%	国内債券 2%	国内債券 3%	国内債券 19%	国内債券 -4%	?
第3位	4資産分散 13%	4資産分散 8%	4資産分散 19%	4資産分散 9%	4資産分散 3%	4資産分散 -29%	4資産分散 8%	4資産分散 -2%	4資産分散 -6%	4資産分散 20%	4資産分散 32%	4資産分散 13%	4資産分散 1%	4資産分散 2%	4資産分散 11%	4資産分散 -7%	?
第4位	外国債券 6%	外国債券 7%	外国債券 10%	国内株式 3%	国内株式 0%	国内株式 -41%	国内株式 7%	国内株式 -3%	国内株式 -9%	国内株式 19%	国内株式 23%	国内株式 10%	国内株式 -1%	国内株式 0%	国内株式 5%	国内株式 -10%	?
第5位	国内債券 -1%	国内債券 1%	国内債券 1%	国内債券 0%	国内債券 -11%	国内債券 -53%	国内債券 1%	国内債券 -13%	国内債券 -17%	国内債券 2%	国内債券 2%	国内債券 4%	国内債券 -5%	国内債券 -3%	国内債券 0%	国内株式 -16%	?
最低リターン																	



Copyright © 2019 Ibbotson Associates Japan, Inc. 著作権等すべての権利を有する同社からの使用許諾を得ている。

■ Twitter公式アカウントでは、「3つのメッセージ（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）」を意識して情報発信

情報発信回数 302回（昨年度比+103回）

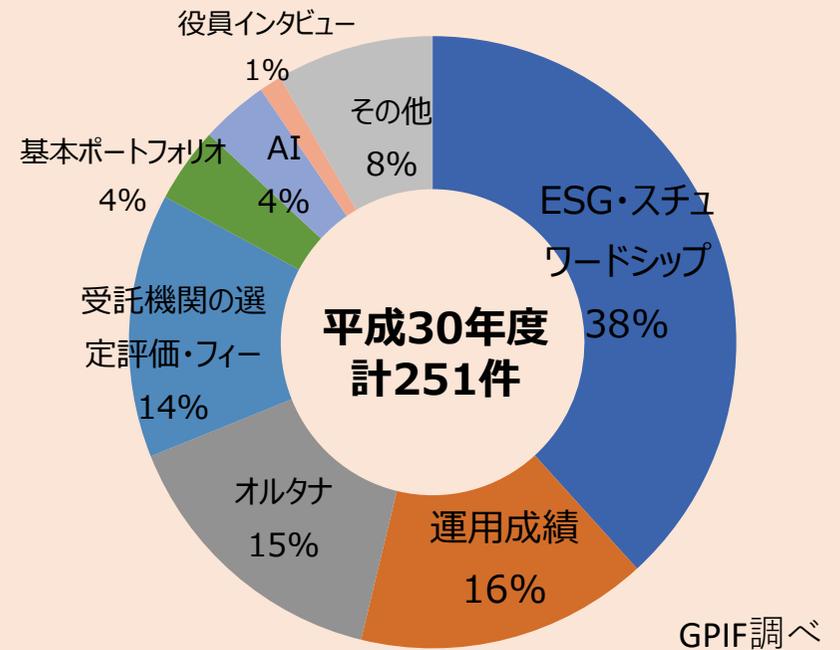


年金制度や資産運用に必ずしも詳しくない方向けにわかりやすく解説した8ページのパンフレット「GPIFって、なに?」を制作

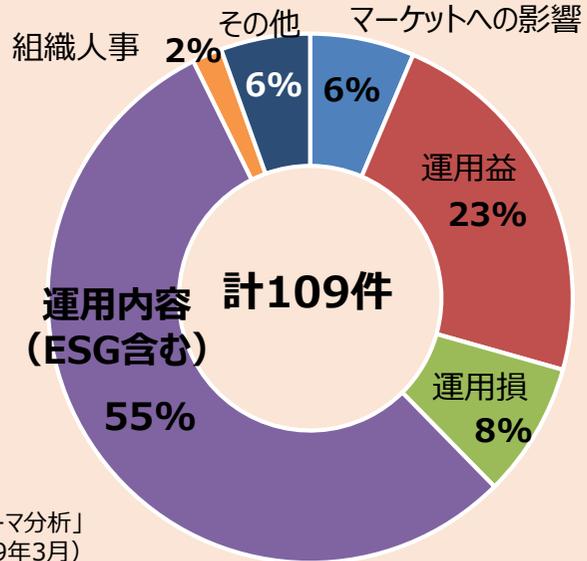


■ 運用高度化に関する報道が増加し、海外メディアでもESG・スチュワードシップ、AI、実績連動報酬などに関する報道は高水準

海外メディアでのGPIF関連記事

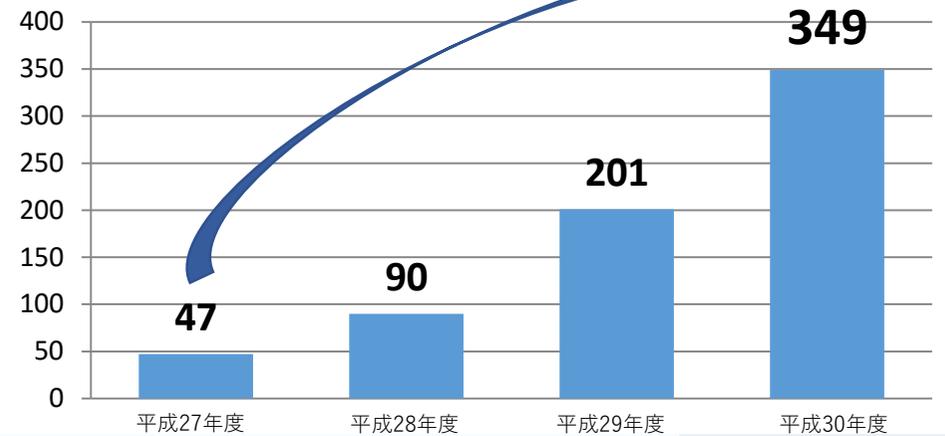


GPIFに関する全国紙報道件数 (30年度)



出所：「報道テーマ分析」
(博報堂 2019年3月)

ESG投資に関する新聞記事は継続して増加



出所：日経テレコン（朝日、毎日、読売、産経、日経の5紙対象）

※上記はすべて前年度3月～2月までのデータを集計

ESGを中心に役職員の国内外の講演等への登壇実施

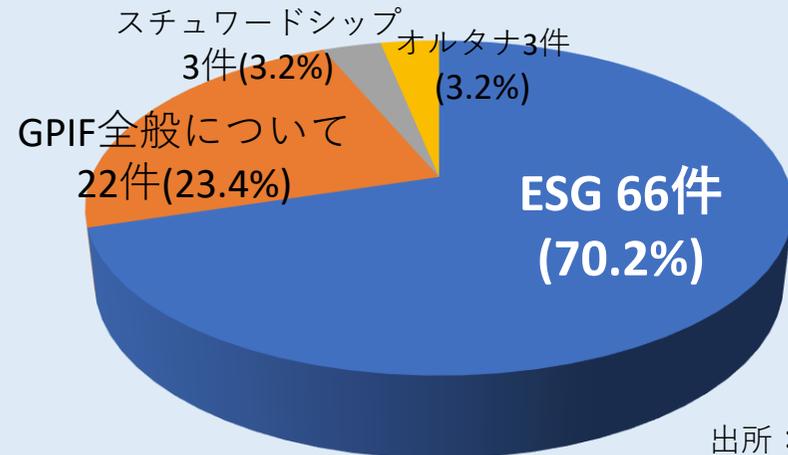


2018年10月9日開催 日独産業協会主催 DJWシンポジウム
(高橋理事長登壇)



2018年11月29日開催 G20 Summit: Investor Forum (水野理事登壇)

平成30年度講演件数 合計94件



出所：GPIF作成

■「平成29年度 ESG活動報告」の作成

- ▶ GPIFは株式以外の全ての資産クラスにおいてESGの取り組みを拡大。
- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、取り組みの方向性を確認するためにもその効果を定期的に検証していく必要がある。
- ▶ 平成30年8月、GPIFは『平成29年度 ESG活動報告』を公表し、ESGについての取り組みとその効果を報告。



「ESG活動報告」主な内容

【第一章】これまでの取り組み

- 投資原則改訂
- ESG指数の採用と環境株式指数公募
- 債券投資におけるESGに関する世界銀行グループとの協働
- ESGをテーマにしたGPIFのエンゲージメント活動
- コラム：ESGに関する世界の潮流

【第二章】ESG推進活動の効果測定

- ESG推進活動の効果測定の考え方
- ESG推進活動の効果測定（ポートフォリオのESG評価、温室効果ガス排出量など）
- コラム：ESG評価とAIの融合
- -むすびにかえて- ESG評価における今後の課題

I 中期目標の内容

- 経営委員会は、長期的な観点から運用目標に沿った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に即した基本ポートフォリオを定めるとともに、定期的
に検証を行うほか、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場合には、見直しの検討を行う。

II 目標と実績との比較

- 基本ポートフォリオの定期検証について、経営委員会の下に設置された検討作業班は、国内金利が引き続き低水準で推移したことなど足元の運用環境の変
化を踏まえて経済・市場データを更新し、4回の審議を実施した。検討作業班の審議を踏まえ、経営委員会は、現行基本ポートフォリオを変更する必要がない
ことを確認した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、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し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努めること。
- ② 企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。
- ③ その際スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行うこと。

II 目標と実績との比較

- ① 平成30年度の年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、市場に影響を与えずに利用可能な財投債及びキャッシュアウト等対応ファンドの償還金及び利金等を活用するとともに、運用受託機関の解約に伴い回収した資金を再配分する際は、現物移管により実施した。
- ② 民間企業の経営に過度に影響を及ぼさないよう配慮し、株主総会における個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わないこととする一方、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」と管理運用法人の考えを直接説明、対話を実施し、コーポレート・ガバナンスの重要性を認識し長期的な株主利益の最大化に資する株主議決権行使を求めた。
- ③ ・平成30年度のGPIFのスチュワードシップ活動状況、株主議決権行使状況の概要等を記載した「スチュワードシップ活動報告」を公表した。
 - ・国内株式パッシブ運用において、スチュワードシップを重視したビジネスモデルを初めて採用し、採用の際には、適切なKPIの設定、エンゲージメント体制・手法を評価した。
 - ・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エンゲージメントの実態把握のため、「東証一部上場企業向けアンケート」を実施した。
 - ・「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受けて設立された「企業・アセットオーナーフォーラム」を開催し、企業から得られた運用業界全般に対する要望事項を運用受託機関とのエンゲージメントで活用した。
 - ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を継続的に開催し、海外アセットオーナーとの意見交換を、GPIFにおけるESGの取組み方のあるべき方向性の議論に活用した。
 - ・GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」を公表した。
 - ・グローバルなイニシアティブへの参加として、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に賛同するとともに、Climate Action 100+（グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と共同エンゲージメントを行う投資家主催のイニシアティブ）にサポーターとして参加した。
 - ・運用受託機関の役職員の報酬体系が長期アセットオーナーが期待する長期的なリターン向上に資する報酬体系になっているか、ショートターミズムを助長するようなインセンティブ構造になっていないかを確認するための委託調査を実施した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。(A)」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

・日本版スチュワードシップ・コードを踏まえ、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行ったか。

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために長期的な投資リターンを拡大

“長期的な投資資産の価値向上”×“資本市場の効率性向上”
スチュワードシップ責任を果たすための重点課題

- インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築
- 運用会社のスチュワードシップ推進活動の強化、ガバナンス改善
- 投資におけるESGインテグレーション

スチュワードシップ活動の基盤

- 投資原則
- スチュワードシップ責任を果たすための方針
- スチュワードシップ活動原則
- 議決権行使原則

具体的な取組・強化事項

- 新たな実績連動報酬の導入と複数年契約の導入
- 運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）の調査
- 新たなビジネスモデルの提案があったパッシブ運用機関の採用
- 運用受託機関とのエンゲージメント、評価
- 指数会社とのエンゲージメント
- 東証一部上場企業向けアンケートの実施
- 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催
- GPIFの国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた&改善度の高い統合報告書」「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」公表
- TCFDへの賛同、Climate Action100+へのサポーターとしての参加
- ステークホルダーおよび関係機関との連携強化

評価の視点

・運用受託機関に対し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求めているか。

平成30年度における株主議決権行使状況については、概ね良好な結果であった。国内株式及び外国株式の運用受託機関延べ58ファンドから報告を求め、全ファンドが議決権行使を実施していることを確認した。平成30年度における行使状況は次のとおりである。

(国内株式)

a 運用受託機関の対応状況

株主議決権を行使した運用受託機関数： 33ファンド
株主議決権を行使しなかった運用受託機関数： 0ファンド

b 行使内容

●国内株式

(単位：延べ議案数)

行使内容	平成30年度		
	会社提案	株主提案	総議案数
賛成	169,708 (89.6%)	149 (9.6%)	—
反対	19,620 (10.4%)	1,397 (90.4%)	—
白紙委任	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
棄権	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
合計	189,328 (100.0%)	1,546 (100.0%)	190,874

(注) 割合は四捨五入のため、合計しても100%にならない場合がある。

(外国株式)

a 運用受託機関の対応状況

株主議決権を行使した運用受託機関数： 25ファンド
株主議決権を行使しなかった運用受託機関数： 0ファンド

b 行使内容

●外国株式

(単位：延べ議案数)

行使内容	平成30年度		
	会社提案	株主提案	総議案数
賛成	208,097 (89.7%)	4,020 (54.6%)	—
反対	23,068 (9.9%)	3,249 (44.2%)	—
白紙委任	0 (0.0%)	0 (0.0%)	—
棄権	857 (0.4%)	89 (1.2%)	—
合計	232,022 (100.0%)	7,358 (100.0%)	239,380

(注) 割合は四捨五入のため、合計しても100%にならない場合がある。

「投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケートの概要」

【目的】

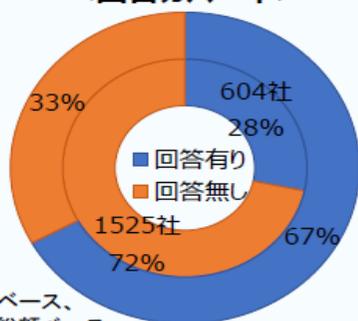
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態および前回アンケート以降の1年間の変化の把握

【対象など】

- 東証1部上場企業：2129社（※平成30年12月20日現在）
- アンケート回答社数 604社（前年619社）

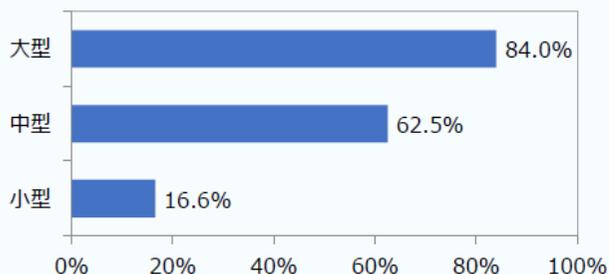
回答率 28.4% 回答期間 平成31年1月10日～2月20日

＜回答カバー率＞



※内側：社数ベース、
外側：時価総額ベース

＜企業規模別 回答率＞



【アンケート結果概要】

- ここ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割が好ましい変化と回答。
- 企業のESG情報を含む非財務情報開示の充実、SDGsの認知度の高さ、気候変動が企業のESG活動における主要テーマとしてコーポレートガバナンスに続くテーマとして挙げられるなど企業側の意識・取り組みや開示が大きく高まっている。投資家側の非財務情報に対する関心や活用について企業側がポジティブな変化を感じている。
- GPIFのスチュワードシップ活動全般への取組みについて、約4分の3の企業が、「高く評価する」、「評価する」と回答。
「高く評価する」の主な理由は、
 - ・ 中長期の成長性を評価することで、ショートターミズムから脱却する気風の醸成に役立っている。
 - ・ アセットオーナーとして積極的な情報発信を行うことにより、委託先にとどまらず幅広い運用機関の対話姿勢に変化が見られるようになったため。
- GPIFのスチュワードシップ活動への期待としては、①長期的視点での対話の働きかけ、②中長期視点での企業との対話/ESGの定着に資する運用会社の体制変化を促すような働きかけ、③時価総額が小さい企業を含めたESG投資や直接的・間接的なスチュワードシップ活動、④ESG評価会社のガバナンス向上の働きかけなどを挙げた企業が多くみられた。

企業・アセットオーナーフォーラム開催

- オムロン株式会社、イーザイ株式会社、日産自動車株式会社など複数の企業から「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受け発足、2016年9月に第1回開催。
- 幹事会社3社を含む計10社とアセットオーナー5機関が参加。

【参加企業】(50音順)

<幹事会社> エーザイ株式会社、オムロン株式会社、日産自動車株式会社

<その他参加企業> アサヒグループホールディングス株式会社、JFEホールディングス株式会社、株式会社資生堂、TOTO株式会社、日本電信電話株式会社、株式会社日立製作所、株式会社三菱ケミカルホールディングス

【アセットオーナー】 国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、全国市町村職員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）

- 2018年4月に第4回を開催。指数会社をはじめとしたESG評価機関の企業評価の妥当性、統合報告等のESG情報開示、投資家との対話を踏まえたESGに関する取組等について議論・意見交換。2018年10月には第5回を開催し、ESG強化のための取組（組織改革、対話の促進等）、四半期決算について議論・意見交換。
- 議論の概要は <https://www.gpif.go.jp/investment/business-asset-owner-forum.html> で公表。GPIFの運用受託機関や海外のアセットオーナーにもフィードバック。

グローバル・アセットオーナーフォーラム開催

- 一層のスチュワードシップ責任を果たすため、海外公的年金基金等とお互いの知見の活用を目指し、継続的な意見交換の場として設立。2016年11月に東京で第1回開催。GPIF、CalPERS、CalSTRSが共同幹事として開催。
- 幹事以外のメンバーは以下の通り（2018年10月時点）。
Florida State Board of Administration、The Regents of University of California、The World Bank（以上、米国）、bcIMC、OTPP（以上、カナダ）、NBIM、APG、PGGM、AP2、ERAFF、USS（以上、欧州）、GIC（シンガポール）、HESTA（オーストラリア）
- 2018年10月に東京で、第4回グローバル・アセットオーナーフォーラムを開催。CEO、CIOを中心としたメンバーで、インベストメントチェーン全体における問題意識、課題等を議論。
- グローバル・アセットオーナーフォーラム開催に併せて、日本経済団体連合会、経済産業省共催の朝食懇談会にて日本企業経営陣と意見交換を実施した他、上記「グローバルESG対話フォーラム」に共同幹事3社のCIOが登壇。
- http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/summary2ndGlobalAssetOwnersForum_ja.pdf

TCFDへの賛同

- TCFDは、Task Force on Climate-related Financial Disclosureの略であり、G20財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB（金融安定理事会）によって設立。TCFDは、2017年6月、投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会をもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。現在、年金基金をはじめとするアセットオーナー、運用会社、銀行などの金融機関や企業、政府など世界中の580を超える機関がTCFDの提言に賛同（2019年1月末時点）。
- GPIFは2018年12月に賛同を表明。日本の賛同機関は、GPIFを含め51機関（金融機関21機関、企業24機関、その他6機関、2019年1月末時点）。
- GPIFは情報開示を重視しており、環境指数を含むESG指数選定において「ESGの情報開示を促進する仕組み」があることを評価。気候変動については運用受託機関向けアンケートでも内外株式パッシブ運用の全機関、同アクティブ運用の4分の3の機関が重大なESG課題として挙げているが、それはアセットオーナーにとっても重大な課題と言える。そのため、GPIF自身の開示の検討、情報収集に加え、運用受託機関がどのように気候関連の情報開示を進めていくのか、TCFDのベストプラクティスの共有も受けながら確認していく。
- 特に、PRI署名機関については、2020年レポートからTCFD提言に基づいた項目が正式に追加されるため、運用受託機関においてもこれに備えた対応が必要と考えている。


Climate Action100+への参加

- Climate Action100+（以下、CA100+）は、2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアティブ。グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、気候変動にかかるガバナンスの改善、温室効果ガス排出量削減に向けた取組、情報開示の強化などについて建設的な対話を行う。現在、年金基金をはじめとするアセットオーナーと運用会社など310機関超が参加。PRI（責任投資原則）と気候変動対応を企業に求める4つの機関投資家団体によって設立され、2017年12月12日にフランスで開催されたOne Planet Summitで正式に始動。
- GPIFは2018年10月にサポーター（*）として参加。
（*）サポーターの要件は①アセットオーナーであること、②サインオンステートメントへの公式な賛同。GPIFは、法令上、投資先企業に対するエンゲージメントはできないため、自らエンゲージメントを実施することを求められないサポーターとして参加。
- アセットオーナーとして、アジア地域における特性などをステアリングコミッティーにアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加。
- CA100+への参加を通じて、気候変動に対するエンゲージメントや共同エンゲージメントが実際にどのように行われているかの知見を高め、運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価に活用する。

I 中期目標の内容

- ① 高度で専門的な人材の受入に伴う環境整備、業績を定期的に評価するシステムの導入などを行うこと。
- ② 運用対象の多様化に伴うリスク管理の強化として、複線的なリスク管理を進めるとともに、オルタナティブ投資に関するリスク管理を含めたポートフォリオ全体のリスク管理体制を構築するとともに、フォワード・ルッキングな観点からリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなどリスク管理の高度化を図る。

II 目標と実績との比較

- ①
 - ・ 高度で専門的な人材については、必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力が必要となる業務等を明確にし、外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により**専門的な人材を5名採用した**(平成30年度は専門的な人材と正規職員等を合わせて21名採用)。
 - ・ **早出遅出勤務制度を安定的に運用**しており、平成28年度に導入して以来、延べ11人が利用している。
 - ・ 目標管理型人事評価について、制度のより安定的な運用を図るべく評価者研修を実施した。高度で専門的な職員の契約更新にあたっては、目標管理型人事評価の結果を適切に用いた円滑な更新等を行っている。
- ②
 - ・ **バリューアットリスク、ストレステスト、株価や為替の変化に伴う損益シミュレーション、ファクター相関等の分析を行い**、経営委員会や運用リスク管理委員会に報告した。
 - ・ **センシビリティ分析を行い、資産構成割合への影響度分析を行うとともに、基本ポートフォリオとの推定トラッキングエラーを多角的に計測することにより**、複線的なリスク管理を推進した。
 - ・ オルタナティブ投資については、投資一任(ファンド・オブ・ファンズ形式)でのインフラ及び不動産への投資が本格化したことに伴い、**ミドル機能を充実し牽制体制を多重化する等**リスク管理体制を強化した。
 - ・ フォワード・ルッキングなリスク分析として、コンサルタントを採用し地政学リスクを把握し、リスク管理分析ツールの仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析を行った。
 - ・ 運用にかかる損失の危険の管理を目的として、先物外国為替及び株価指数先物の運用に向けた体制を検討するに際し、必要なリスク管理体制を海外公的年金にヒアリングした上で整理する等、リスク管理の高度化を進めた。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

III その他考慮すべき要素 特になし

I 中期目標の内容

- 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。

II 目標と実績との比較

- ・ 各担当部署に配置済みの専門人材を活用し調査研究にかかるPDCAサイクルの実施をスタートした。
 - ・ （１）「運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）についての調査研究業務」
 - ・ （２）「ESGに関する情報開示についての調査研究業務」
 - ・ （３）「人工知能（AI）によるファンド行動学習についての調査研究業務」
 - ・ （４）「世代重複（OLG）モデルによるマクロ経済予測についての共同研究業務」
 - ・ （５）「債券投資におけるESGについての共同研究業務」を実施した。調査研究を実施するにあたり、委託先や大学と頻繁に意見交換を行い、ノウハウの蓄積を図った。
- 各研究は、①マネジャー選定及び管理への活用、②年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用という形で、実際の管理運用業務への活用が期待できる。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

- ・ 年金運用分野で功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その功績と社会的意義を広く情報発信するとともに、優秀な研究者の活動を振興することを目的として平成28年度に創設したGPIF Finance Awardsにおいては、ノーベル経済学賞受賞者を含めた国内外の著名な経済学者が賞の意義を高く評価して選定委員を引き受けている。
- 平成30年度には、第2回GPIF Finance Awards受賞者の表彰式を行い、来賓として厚生労働大臣、文部科学大臣、内閣府副大臣（金融担当）等にご出席いただいた。第3回の受賞候補者推薦募集を行い、候補者は26名となっている。

評価の視点

・大学との共同研究やシンクタンク等へ委託研究を行うとともに、年金積立金の管理及び運用に関するノウハウを法人内に蓄積するため、高度で専門的な人材の採用に伴い、当該人材を含めた法人の職員が担うことを検討したか。

	委託調査研究			共同研究	
	「運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）についての調査研究」	「ESGに関する情報開示についての調査研究」	「人工知能（AI）によるファンド行動学習についての調査研究」	「世代重複（OLG）モデルによるマクロ経済予測についての共同研究」	「債券投資におけるESGについての共同研究」
目的	運用受託機関との利害の一致を重視している当法人として、報酬体系は運用機関の投資哲学や企業文化等の根本的な考え方を反映していると考えられており、利害の一致の確認手段として、運用受託機関の役職員の報酬体系が、当法人のような長期のアセットオーナーが期待する長期的なリターン向上に資する報酬体系になっているか等について確認する。	ESGに関する取組において、ESGに関する情報が土台となるが、対象範囲や定義が異なるケースも多い。金融安定理事会（FSB）気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）や、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）等のESGに関する情報開示の現状を調査するとともに、企業価値向上に資するESG情報開示の在り方や公的年金基金や運用機関によるESG情報開示の在り方についても調査し、ESG投資の一層の向上を目指す。	平成29年度に実施した「人工知能（AI）が運用に与える影響について」の委託研究において、当法人が委託している国内株式アクティブ運用会社の取引データを用い、機械学習によって分析することで、投資スタイルの類型化やスタイルドリフトの発見等が可能であることが示された。平成30年度においては分析対象を拡大するとともに、実際に運用会社の選定・管理に活用可能なツールの開発等を研究する。	昨年に引き続き、世代重複（OLG）モデルを用いて、人口構成の変化、特に家計部門での勤労・引退世代の共存、世代交代等の変化を取り込むことにより、マクロ経済予測の枠組み・手法の拡充を行うとともに、各種パラメータシナリオの変動が与えるマクロ経済への影響を定量的に分析する。	投資におけるESGについては、株式では研究や実践が進んでいるが、債券では研究や実践が緒についたばかりであるため、世界銀行グループと提携して持続的な投資の促進に向けた取り組みを実施。
内容	(1) 運用受託機関の役職員の報酬体系の調査 (2) 報酬体系全体のフレームワーク調査	(1) 主要なESG情報開示基準が設けられた経緯、特徴 (2) 主要なESG情報開示の比較分析及び主要ESG評価会社の評価との対応関係 (3) ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析 (4) 機関投資家及び運用機関によるESG情報開示	国内株式において銘柄ユニバースの拡大や計測期間の延長を行い、より精緻な検証を行うとともに、外国株式においても同様の成果が確認できるか等について研究を実施。	(1) 世代重複（OLG）モデルを用いたマクロ経済予測の枠組み及びパラメータの変動が与える影響について (2) 世代重複（OLG）モデルの精度検証について	債券投資におけるESGについて、ベンチマーク、ガイドライン、格付手法、公表の枠組み、報告のひな形、リスク分析など、実務的課題に関して共同で研究を実施。
調査結果に基づく対応	マネジャー選定及び管理に活用	年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用	マネジャー選定及び管理に活用	年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用	年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用

I 中期目標の内容

- ① 業務運営を効率的かつ効果的に実施するため、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。
- ② 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。
- ③ 業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る。

Ⅱ 目標と実績との比較

- ① 平成30年7月に「企画部調査数理課」を独立した「室」に昇格させ、「調査数理室」とし専任の室長を充て業務を実施する体制とし、組織編成を継続的に見直している。
- ② 職員のコスト意識の向上及び業務改善を図るため、無駄を削減し、業務を効率的に行う取組について評価項目とすることに加え、働き方改革への対応の一環として、時間外勤務の削減、年次有給休暇の取得増を新たに評価項目とする人事評価を実施した。
- ③ 管理運用業務の基盤となる情報システムの整備等を行うなど業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率性の向上を図った。特に紙文書と電子文書の統合管理に向けた取組を推進した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 一般管理費（退職手当及び事務所移転経費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、高度で専門的な人材に係る人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計について、平成26年度を基準として、毎年度平均で前年度比1.34%以上の効率化を行うこととされている。
- ② 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。

Ⅱ 目標と実績との比較

- ① 平成30年度予算額は、前年度比1.34%の節減を行っている。

 一般管理費
 及び
 業務経費

前年度基準額（4,493百万円）に対し1.34%の効率化（△60百万円）を行う予算を作成（新規・拡充経費を除く）

人件費

 平成30年度のラスパイレズ指数（年齢・地域・学歴勘案）
 ⇒119.2と国を上回っているが、平成25年12月の閣議決定を踏まえ、民間資産運用業界の報酬実態を勘案しつつ、任期制、年俸制を導入した高度で専門的な人材確保を進めた結果による。

- ② 調達等合理化計画において定めた重点的に取り組む分野及び調達に関するガバナンスの徹底について、取組みを実施した。

 ⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- 「第2 業務運営の効率化に関する目標を達成するためとすべき措置」で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による適正かつ効率的な運営を行うこと。

II 目標と実績との比較

- 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、平成29年度と比較して、一般管理費及び業務経費については1.34%を節減した予算を作成しており、財務内容の改善並びに予算、収支計画は適切であった。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

Ⅰ 中期目標の内容

- ① 業務方法書及び経営委員会が策定する「行動規範」等に基づく内部統制等の体制の一層の強化を図ること。
- ② 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。
- ③ 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こと。
- ④ 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理体制の有効性を法人が自ら評価する仕組みを構築すること。

Ⅱ 目標と実績との比較

- ① ・ 業務方法書に定めた事項の運用について、業務フローごとに内在するリスク因子の把握・分析及びリスク顕在時における対応方針について、顕在化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策を策定するとともに、内部統制システムの見直しを実施し、内部統制委員会での審議を経て、平成30年10月から「**新たな業務リスク等管理**」の試行を開始した。
 ・ **規程の点検プロジェクトを実施し、全ての規程・細則等を網羅的に見直す**ことで平成29年10月の法改正との整合性を確保し、責任体制の明確化を図るとともに、内部統制の一層の強化に向けた体制整備に適切に取り組んだ。
- ② ・ 監査委員会は、法人の業務の監査及び経営委員会が定めることによる管理運用業務の監視を行うために、重要な会議への出席や面談及び随時の調査等により監査等を行った。
 ・ 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た。
- ③ ・ 情報セキュリティ対策の実効性を高めるため、人的対策として情報セキュリティに関するeラーニングを2回、標的型メール訓練を5回実施した。
 ・ 技術的対策として、法人ネットワークにおけるセキュリティ診断（ペネトレーションテストを含む。）を実施した結果、多層防御のセキュリティ対策が有効に機能していることを確認した。
 ・ 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し、セキュリティ対策水準が維持されているとの客観的評価を得た。
- ④ ・ 運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程に基づき各担当部門は委託業者における対策の履行状況を確認し、運用受託機関等から入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基づき年度の評価作業を行った。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし