

平成 2 6 年度業務実績評価書（案）

(事務方案)

評価書（案）

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	平成 2 6 年度（第 2 期）
	中期目標期間	平成 2 2 ～ 2 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	大臣官房参事官（資金運用担当） 森 浩太郎 大臣官房参事官
	評価点検部局	政策統括官	担当課、責任者	政策評価官室 大地 直美 政策評価官

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。 ○ 本法人については、「日本再興戦略」改訂 2014（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）において、以下の閣議決定がなされている。 ii) 公的・準公的資金の運用等の見直し GPIF をはじめとする公的・準公的資金の運用等の在り方については、引き続き、有識者会議の提言を踏まえ、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。 GPIF の基本ポートフォリオについては、本年 6 月に公表された「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し－平成 26 年財政検証結果－」を踏まえ、デフレからの脱却、適度なインフレ環境への移行など長期的な経済・運用環境の変化に即し、年金財政の長期的な健全性を確保するために、適切な見直しをできるだけ速やかに実施するとともに、GPIF は、受入れを表明した日本版スチュワードシップ・コードを踏まえた対応を速やかに実施する（※）。 また、基本ポートフォリオ見直しとあわせ、ガバナンス体制の強化を図る必要があり、まずはフォーワードルッキングな観点からリスク管理体制の再構築等を行うことで、より機動的な運用を目指す。さらに、「独立行政法人改革等に関する基本的な方針（平成 25 年 12 月 24 日閣議決定）」に基づき、運用委員会について、複数の常勤委員を配置し、資金運用の重要な方針等について実質的に決定できる体制の整備や、報酬の見直し等による高度で専門的な人材の確保等の取組を速やかに進めるとともに、資金運用の観点から行われた有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省において、当該資金の規模・性格に即して、長期的な健全性の確保に留意しつつ、主たる事務所の所在に関することに加え、年金制度、法人の組織論等の観点から今後の法改正の必要性も含めた検討を行うなど必要な施策の取組を加速すべく所要の対応を行う。 ※運用の改革は、専ら被保険者の利益のために行うものである。こうした運用が結果的に成長への投資、ひいては日本経済に貢献し、経済の好循環実現にもつながる。

1. 全体の評価					
評価 (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価の状況			
		22年度	23年度	24年度	25年度
		A	A	A	A
評価に至った理由	前記閣議決定による重要かつ難易度の高い課題等を踏まえた項目別評価及び全体評価に基づき、中期計画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ため。				

2. 法人全体に対する評価	
法人全体の評価	前記閣議決定に則し、基本ポートフォリオの迅速な見直しとそれに伴うガバナンスの強化を適切に実施した。また、年金積立金の評価は中長期的に行うべきであるものの、名目賃金上昇率を11.14%と大きく上回る利回り（長期的な目標は名目賃金上昇率+1.7%）を達成した。
全体の評価を行う上で特に考慮すべき事項	○ 「日本再興戦略」改訂2014 ○ 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	
項目別評価で指摘した課題、改善事項	運用改善等とガバナンス強化は不断の課題であり、引き続き鋭意取り組むことが求められる。
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	
その他特記事項	

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I－1	管理運用の基本的な方針、運用の目標		
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すること	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、難易度		関連する政策評価・行政事業レビュー	IX－1－1

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	2 2 年度	2 3 年度	2 4 年度	2 5 年度			2 2 年度	2 3 年度	2 4 年度	2 5 年度	2 6 年度
	各資産毎のベンチマーク収益率の確保	各資産毎のベンチマーク収益率の確保	国内債券±0.1%以上	+0.14%	－0.02%	+0.04%	+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。				
			国内株式±0.1%以上	+0.19%	－0.02%	－0.42%	－0.47%		決算額（千円）					
			外国債券±0.1%以上	+0.32%	－0.18%	+0.44%	－0.17%		経常費用（千円）					
			外国株式±0.1%以上	－0.08%	+0.14%	+0.13%	－0.10%		経常利益（千円）					
									行政サービス実施コスト（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. 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	
	第 2 年金積立金の管理及び運用に関する主要な事項 1. 年金積立金の管理及						

				なお、自家運用に係る債券の売買の取引先については、業務内容の一部変更に伴い、国内債券業務から撤退し、取引の継続が困難になった取引先 1 社を除外した。 自家運用に係る債券貸付運用先については、組織体制、事務処理能力及び収益についての評価を実施し、貸付運用先として継続することに問題がないことを確認した。 【平成 2 6 年度末時点】 ・NOMURA-BPI「除く ABS」型パッシブファンド 貸付運用資産：5， 6 5 7 億円 収益額 ：5 億円 ・NOMURA-BPI 国債型パッシブファンド 貸付運用資産：1 兆 3， 0 0 0 億円 収益額 ：3 億円 ・キャッシュ・アウト等対応ファンド 貸付運用資産：1 1 兆 7 5 6 億円 収益額 ：1 5 億円 【各資産ごとの対ベンチマーク超過収益率】 平成 2 6 年度の市場運用分の資産ごとのベンチマークに対する超過収益率は、次のとおりである。 ●平成 2 6 年 4 月～平成 2 7 年 3 月 (単位：％) <table><tr><th></th><th>時間加重収益率 (A)</th><th>ベンチマーク収益率 (B)</th><th>超過収益率 (A)－(B)</th></tr><tr><td>国内債券</td><td>2.76</td><td>2.80</td><td>-0.04</td></tr><tr><td> パッシブ運用</td><td>2.71</td><td>2.77</td><td>-0.06</td></tr><tr><td> アクティブ運用</td><td>3.10</td><td>2.98</td><td>+0.11</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>30.48</td><td>30.69</td><td>-0.21</td></tr><tr><td> パッシブ運用</td><td>30.61</td><td>30.69</td><td>-0.08</td></tr><tr><td> アクティブ運用</td><td>29.56</td><td>30.69</td><td>-1.13</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>12.70</td><td>12.67</td><td>+0.03</td></tr><tr><td> パッシブ運用</td><td>12.20</td><td>12.28</td><td>-0.09</td></tr><tr><td> アクティブ運用</td><td>13.89</td><td>13.58</td><td>+0.32</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>22.27</td><td>22.31</td><td>-0.04</td></tr><tr><td> パッシブ運用</td><td>22.22</td><td>22.22</td><td>-0.00</td></tr><tr><td> アクティブ運用</td><td>22.59</td><td>23.03</td><td>-0.44</td></tr></table> 平成 2 6 年度においては、国内株式はマイナスの超過収益率となり、国内債券、外国債券及び外国株式については、概ねベンチマーク並みの収益率となった。 ●ベンチマークに対する超過収益率の要因分析は、次のとおり		時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)－(B)	国内債券	2.76	2.80	-0.04	パッシブ運用	2.71	2.77	-0.06	アクティブ運用	3.10	2.98	+0.11	国内株式	30.48	30.69	-0.21	パッシブ運用	30.61	30.69	-0.08	アクティブ運用	29.56	30.69	-1.13	外国債券	12.70	12.67	+0.03	パッシブ運用	12.20	12.28	-0.09	アクティブ運用	13.89	13.58	+0.32	外国株式	22.27	22.31	-0.04	パッシブ運用	22.22	22.22	-0.00	アクティブ運用	22.59	23.03	-0.44		
	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)－(B)																																																							
国内債券	2.76	2.80	-0.04																																																							
パッシブ運用	2.71	2.77	-0.06																																																							
アクティブ運用	3.10	2.98	+0.11																																																							
国内株式	30.48	30.69	-0.21																																																							
パッシブ運用	30.61	30.69	-0.08																																																							
アクティブ運用	29.56	30.69	-1.13																																																							
外国債券	12.70	12.67	+0.03																																																							
パッシブ運用	12.20	12.28	-0.09																																																							
アクティブ運用	13.89	13.58	+0.32																																																							
外国株式	22.27	22.31	-0.04																																																							
パッシブ運用	22.22	22.22	-0.00																																																							
アクティブ運用	22.59	23.03	-0.44																																																							

					である。 <table><tr><td></td><td>要因分析</td></tr><tr><td>国内債券</td><td>アクティブ運用については、長期債セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>アクティブ運用については、伝統的アクティブ運用における運用受託機関の投資行動において、銀行セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと及び医薬品セクターの銘柄選択等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内株式全体では、－0.21％の超過収益率となった。</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>アクティブ運用については、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では、概ねベンチマーク並みの＋0.03％の超過収益率となった。</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>アクティブ運用については、先進国市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器、食品・飲料・タバコセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与した。エマージング市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、エネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。</td></tr></table> 《参考》 ○ 第2期中期目標期間（平成22年度～平成26年度）においては、次のとおり、国内株式はマイナスの超過収益率となり、国内債券、外国債券及び外国株式については、概ねベンチマーク並みの収益率を確保したところである。 ●第2期中期目標期間（5年間：年率） (単位：％) <table><tr><th></th><th>時間加重収益率</th><th>ベンチマーク収益率</th><th>超過収益率</th></tr><tr><td>国内債券</td><td>2.38</td><td>2.34</td><td>+0.03</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>11.71</td><td>11.87</td><td>-0.16</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>8.33</td><td>8.24</td><td>+0.09</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>16.39</td><td>16.38</td><td>+0.01</td></tr></table> 【ベンチマーク】 ベンチマークについては、市場を反映した構成であり、投資可能な有価証券により構成され、かつ、その指標の詳		要因分析	国内債券	アクティブ運用については、長期債セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。	国内株式	アクティブ運用については、伝統的アクティブ運用における運用受託機関の投資行動において、銀行セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと及び医薬品セクターの銘柄選択等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内株式全体では、－0.21％の超過収益率となった。	外国債券	アクティブ運用については、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では、概ねベンチマーク並みの＋0.03％の超過収益率となった。	外国株式	アクティブ運用については、先進国市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器、食品・飲料・タバコセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与した。エマージング市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、エネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。		時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	国内債券	2.38	2.34	+0.03	国内株式	11.71	11.87	-0.16	外国債券	8.33	8.24	+0.09	外国株式	16.39	16.38	+0.01		
	要因分析																																				
国内債券	アクティブ運用については、長期債セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。																																				
国内株式	アクティブ運用については、伝統的アクティブ運用における運用受託機関の投資行動において、銀行セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと及び医薬品セクターの銘柄選択等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内株式全体では、－0.21％の超過収益率となった。																																				
外国債券	アクティブ運用については、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたことがプラスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では、概ねベンチマーク並みの＋0.03％の超過収益率となった。																																				
外国株式	アクティブ運用については、先進国市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器、食品・飲料・タバコセクター等における銘柄選択がマイナスに寄与した。エマージング市場においては、テクノロジー・ハードウェア及び機器セクターの時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたこと、エネルギーセクターの時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこと等がマイナスに寄与した。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、概ねベンチマーク並みの－0.04％の超過収益率となった。																																				
	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率																																		
国内債券	2.38	2.34	+0.03																																		
国内株式	11.71	11.87	-0.16																																		
外国債券	8.33	8.24	+0.09																																		
外国株式	16.39	16.38	+0.01																																		

					細が開示されていることを勘案しつつ、適切な市場指標を用いた。 <table><tr><td>国内債券</td><td>NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>TOPIX (配当込み)</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及びシティ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）、MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）及びMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）</td></tr></table> 国内株式については、評価ベンチマークと異なるベンチマークを一部の運用受託機関に対し設定しており、このことが国内株式全体のリスクに与える影響について注視した。 具体的には、スマートベータ等、運用スタイルに適応したベンチマークを設定していることから国内株式全体の運用スタイルに偏りが生じないように、モニタリングを実施した。	国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）	国内株式	TOPIX (配当込み)	外国債券	シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及びシティ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）	外国株式	MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）、MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）及びMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）		
国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）														
国内株式	TOPIX (配当込み)														
外国債券	シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）及びシティ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。）の複合インデックス（パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）														
外国株式	MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）、MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、税引き後）及びMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）の複合インデックス（それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの）														

4. その他参考情報
該当なし

				平成２６年度は、バリュアットリスクのモニタリングを行うとともに、次のようなリスク管理数値により、資産全体のリスク管理を行っている。 年金積立金全体の推定トラッキングエラー <table border="1"><thead><tr><th>月</th><th>推定トラッキングエラー (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>4月</td><td>1.2</td></tr><tr><td>5月</td><td>1.3</td></tr><tr><td>6月</td><td>1.5</td></tr><tr><td>7月</td><td>1.6</td></tr><tr><td>8月</td><td>1.8</td></tr><tr><td>9月</td><td>1.8</td></tr><tr><td>10月</td><td>3.2</td></tr><tr><td>11月</td><td>2.8</td></tr><tr><td>12月</td><td>2.4</td></tr><tr><td>1月</td><td>2.4</td></tr><tr><td>2月</td><td>1.8</td></tr><tr><td>3月</td><td>1.8</td></tr></tbody></table> 〈年金積立金全体のリスク〉 <table border="1"><tr><td>基本ポートフォリオの推定総リスク</td><td>基本ポートフォリオのウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量</td></tr><tr><td>実績ポートフォリオの推定総リスク</td><td>年金積立金全体（運用資産全体に年金特別会計の短期資産を加えたもの。）の実際の保有ウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量</td></tr><tr><td>推定相対リスク</td><td>基本ポートフォリオと年金積立金全体のウェイトの差から生じるリスク量</td></tr></table> 年金積立金全体のリスクを分析した結果、「実績ポートフォリオの推定総リスク」及び推定相対リスクの変化は、基本ポートフォリオと実績ポートフォリオの構成割合の乖離があることから生じていることを確認した。 【各資産の対ベンチマークの超過収益率の要因分析】 Ｐ９～１０ 業務実績第１.２.（１）参照 【対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析】 運用資産全体に係る収益率と複合ベンチマーク収益率（各運用資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオで加重したもの）との差である超過収益率について、①資産配分要因、②個別資産要因及び③その他要因（誤差含む）の３つの要因に分解すると、次のとおりである。 なお、平成２６年度は、１０月末に基本ポートフォリオを変更したことから、投資行動を適切に分析するため、基本ポートフォリオ変更前後に期間を分けて分析している。 ア 基本ポートフォリオ変更前（平成２６年４月１日～１０月３０日）	月	推定トラッキングエラー (%)	4月	1.2	5月	1.3	6月	1.5	7月	1.6	8月	1.8	9月	1.8	10月	3.2	11月	2.8	12月	2.4	1月	2.4	2月	1.8	3月	1.8	基本ポートフォリオの推定総リスク	基本ポートフォリオのウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量	実績ポートフォリオの推定総リスク	年金積立金全体（運用資産全体に年金特別会計の短期資産を加えたもの。）の実際の保有ウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量	推定相対リスク	基本ポートフォリオと年金積立金全体のウェイトの差から生じるリスク量		
月	推定トラッキングエラー (%)																																					
4月	1.2																																					
5月	1.3																																					
6月	1.5																																					
7月	1.6																																					
8月	1.8																																					
9月	1.8																																					
10月	3.2																																					
11月	2.8																																					
12月	2.4																																					
1月	2.4																																					
2月	1.8																																					
3月	1.8																																					
基本ポートフォリオの推定総リスク	基本ポートフォリオのウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量																																					
実績ポートフォリオの推定総リスク	年金積立金全体（運用資産全体に年金特別会計の短期資産を加えたもの。）の実際の保有ウェイトで各資産はベンチマークどおりに運用した場合の推定リスク量																																					
推定相対リスク	基本ポートフォリオと年金積立金全体のウェイトの差から生じるリスク量																																					
	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、カントリーリスクも注視する。	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、カントリーリスクも注視する。	(5)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。	【対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析】 運用資産全体に係る収益率と複合ベンチマーク収益率（各運用資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオで加重したもの）との差である超過収益率について、①資産配分要因、②個別資産要因及び③その他要因（誤差含む）の３つの要因に分解すると、次のとおりである。 なお、平成２６年度は、１０月末に基本ポートフォリオを変更したことから、投資行動を適切に分析するため、基本ポートフォリオ変更前後に期間を分けて分析している。 ア 基本ポートフォリオ変更前（平成２６年４月１日～１０月３０日）	(５) 適切に各資産ごとに管理すべきリスクを明確にし、定期的に確認しており、所期の目標を達成していると考ええる。																																	

					<table><tr><th></th><th>資産配分要因 ①</th><th>個別資産要因 ②</th><th>その他要因 (誤差含む) ③</th><th>①+②+③</th></tr><tr><td>国内債券</td><td>0.17%</td><td>0.01%</td><td>-0.00%</td><td>0.17%</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>0.13%</td><td>-0.01%</td><td>-0.00%</td><td>0.11%</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>0.01%</td><td>-0.00%</td><td>-0.00%</td><td>0.01%</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>0.17%</td><td>-0.02%</td><td>-0.01%</td><td>0.13%</td></tr><tr><td>短期資産</td><td>0.00%</td><td>0.00%</td><td>0.00%</td><td>0.00%</td></tr><tr><td>合 計</td><td>0.47%</td><td>-0.03%</td><td>0.02%</td><td>0.46%</td></tr></table> (参考) ベンチマーク収益率 <table><tr><th></th><th>各資産の ベンチマーク収益率</th><th>複合ベンチマーク 収益率</th></tr><tr><td>国内債券</td><td>1.43%</td><td rowspan="5">3.50%</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>7.29%</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>5.98%</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>8.13%</td></tr><tr><td>短期資産</td><td>0.01%</td></tr></table> 運用資産全体に係る収益率（3.97％）と複合ベンチマーク収益率（3.50％）を比較した場合の主な乖離要因は、資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、ベンチマーク収益率の低かっ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、また、ベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式が平均的にオーバーウェイトとなったこと等がプラスに寄与した。 イ 基本ポートフォリオ変更後（平成26年10月31日～27年3月31日） <table><tr><th></th><th>資産配分要因 ①</th><th>個別資産要因 ②</th><th>その他要因 (誤差含む) ③</th><th>①+②+③</th></tr><tr><td>国内債券</td><td>-1.06%</td><td>-0.02%</td><td>-0.01%</td><td>-1.09%</td></tr><tr><td>国内株式</td><td>-0.51%</td><td>-0.02%</td><td>0.00%</td><td>-0.52%</td></tr><tr><td>外国債券</td><td>0.04%</td><td>0.01%</td><td>-0.00%</td><td>0.05%</td></tr><tr><td>外国株式</td><td>-0.26%</td><td>0.04%</td><td>-0.01%</td><td>-0.23%</td></tr><tr><td>短期資産</td><td>-0.21%</td><td>0.00%</td><td>0.00%</td><td>-0.21%</td></tr><tr><td>合 計</td><td>-1.99%</td><td>0.01%</td><td>0.19%</td><td>-1.78%</td></tr></table>		資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③	国内債券	0.17%	0.01%	-0.00%	0.17%	国内株式	0.13%	-0.01%	-0.00%	0.11%	外国債券	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.01%	外国株式	0.17%	-0.02%	-0.01%	0.13%	短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	合 計	0.47%	-0.03%	0.02%	0.46%		各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率	国内債券	1.43%	3.50%	国内株式	7.29%	外国債券	5.98%	外国株式	8.13%	短期資産	0.01%		資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③	国内債券	-1.06%	-0.02%	-0.01%	-1.09%	国内株式	-0.51%	-0.02%	0.00%	-0.52%	外国債券	0.04%	0.01%	-0.00%	0.05%	外国株式	-0.26%	0.04%	-0.01%	-0.23%	短期資産	-0.21%	0.00%	0.00%	-0.21%	合 計	-1.99%	0.01%	0.19%	-1.78%		
	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③																																																																																							
国内債券	0.17%	0.01%	-0.00%	0.17%																																																																																							
国内株式	0.13%	-0.01%	-0.00%	0.11%																																																																																							
外国債券	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.01%																																																																																							
外国株式	0.17%	-0.02%	-0.01%	0.13%																																																																																							
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%																																																																																							
合 計	0.47%	-0.03%	0.02%	0.46%																																																																																							
	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率																																																																																									
国内債券	1.43%	3.50%																																																																																									
国内株式	7.29%																																																																																										
外国債券	5.98%																																																																																										
外国株式	8.13%																																																																																										
短期資産	0.01%																																																																																										
	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③																																																																																							
国内債券	-1.06%	-0.02%	-0.01%	-1.09%																																																																																							
国内株式	-0.51%	-0.02%	0.00%	-0.52%																																																																																							
外国債券	0.04%	0.01%	-0.00%	0.05%																																																																																							
外国株式	-0.26%	0.04%	-0.01%	-0.23%																																																																																							
短期資産	-0.21%	0.00%	0.00%	-0.21%																																																																																							
合 計	-1.99%	0.01%	0.19%	-1.78%																																																																																							

					(参考) ベンチマーク収益率 <table> <tr> <th></th><th>各資産の ベンチマーク収益率</th><th>複合ベンチマーク 収益率</th></tr> <tr> <td>国内債券</td><td>1.22%</td><td rowspan="5">9.98%</td></tr> <tr> <td>国内株式</td><td>21.81%</td></tr> <tr> <td>外国債券</td><td>6.31%</td></tr> <tr> <td>外国株式</td><td>13.11%</td></tr> <tr> <td>短期資産</td><td>0.02%</td></tr> </table> 運用資産全体に係る収益率（8.19％）と複合ベンチマーク収益率（9.98％）を比較した場合の主な乖離要因は、資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、ベンチマーク収益率の低かった国内債券が基本ポートフォリオに対して平均的にオーバーウェイトとなったこと、また、ベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式が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た。 【各資産のリスク管理】 毎月、国内株式及び外国株式については、トラッキングエラーやベータ値により、国内債券及び外国債券については、トラッキングエラーやデュレーションにより、それぞれリスク状況を把握し、大きな変化が生じていないか確認するとともに、問題発生の有無や対応措置の必要についても確認している。その結果、平成26年度においては問題のないことを確認した。 ●推定トラッキングエラー（モデルを用いて推定した超過収益率の標準偏差） (単位：％) <table> <tr> <th></th><th>国内債券</th><th>国内株式</th><th>外国債券</th><th>外国株式</th></tr> <tr><td>4月</td><td>0.03</td><td>0.12</td><td>0.12</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>5月</td><td>0.03</td><td>0.11</td><td>0.13</td><td>0.11</td></tr> <tr><td>6月</td><td>0.03</td><td>0.12</td><td>0.12</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>7月</td><td>0.05</td><td>0.10</td><td>0.11</td><td>0.16</td></tr> <tr><td>8月</td><td>0.05</td><td>0.10</td><td>0.10</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>9月</td><td>0.05</td><td>0.10</td><td>0.10</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>10月</td><td>0.10</td><td>0.10</td><td>0.11</td><td>0.14</td></tr> <tr><td>11月</td><td>0.11</td><td>0.10</td><td>0.09</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>12月</td><td>0.13</td><td>0.11</td><td>0.09</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>1月</td><td>0.18</td><td>0.12</td><td>0.15</td><td>0.14</td></tr> <tr><td>2月</td><td>0.18</td><td>0.13</td><td>0.14</td><td>0.16</td></tr> <tr><td>3月</td><td>0.18</td><td>0.13</td><td>0.13</td><td>0.16</td></tr> </table>		各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率	国内債券	1.22%	9.98%	国内株式	21.81%	外国債券	6.31%	外国株式	13.11%	短期資産	0.02%		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	4月	0.03	0.12	0.12	0.12	5月	0.03	0.11	0.13	0.11	6月	0.03	0.12	0.12	0.12	7月	0.05	0.10	0.11	0.16	8月	0.05	0.10	0.10	0.13	9月	0.05	0.10	0.10	0.13	10月	0.10	0.10	0.11	0.14	11月	0.11	0.10	0.09	0.13	12月	0.13	0.11	0.09	0.12	1月	0.18	0.12	0.15	0.14	2月	0.18	0.13	0.14	0.16	3月	0.18	0.13	0.13	0.16		
	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率																																																																																				
国内債券	1.22%	9.98%																																																																																				
国内株式	21.81%																																																																																					
外国債券	6.31%																																																																																					
外国株式	13.11%																																																																																					
短期資産	0.02%																																																																																					
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式																																																																																		
4月	0.03	0.12	0.12	0.12																																																																																		
5月	0.03	0.11	0.13	0.11																																																																																		
6月	0.03	0.12	0.12	0.12																																																																																		
7月	0.05	0.10	0.11	0.16																																																																																		
8月	0.05	0.10	0.10	0.13																																																																																		
9月	0.05	0.10	0.10	0.13																																																																																		
10月	0.10	0.10	0.11	0.14																																																																																		
11月	0.11	0.10	0.09	0.13																																																																																		
12月	0.13	0.11	0.09	0.12																																																																																		
1月	0.18	0.12	0.15	0.14																																																																																		
2月	0.18	0.13	0.14	0.16																																																																																		
3月	0.18	0.13	0.13	0.16																																																																																		

					●実績トラッキングエラー（過去60ヶ月の超過収益率の標準偏差） (単位：％) <table> <tr> <th></th><th>国内債券</th><th>国内株式</th><th>外国債券</th><th>外国株式</th></tr> <tr><td>4月</td><td>0.07</td><td>0.34</td><td>0.19</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>5月</td><td>0.07</td><td>0.34</td><td>0.19</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>6月</td><td>0.07</td><td>0.33</td><td>0.19</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>7月</td><td>0.07</td><td>0.33</td><td>0.19</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>8月</td><td>0.07</td><td>0.32</td><td>0.18</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>9月</td><td>0.07</td><td>0.32</td><td>0.18</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>10月</td><td>0.07</td><td>0.32</td><td>0.18</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>11月</td><td>0.07</td><td>0.32</td><td>0.18</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>12月</td><td>0.08</td><td>0.31</td><td>0.18</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>1月</td><td>0.08</td><td>0.31</td><td>0.18</td><td>0.13</td></tr> <tr><td>2月</td><td>0.08</td><td>0.31</td><td>0.18</td><td>0.14</td></tr> <tr><td>3月</td><td>0.08</td><td>0.31</td><td>0.18</td><td>0.14</td></tr> </table> ●ベータ値（市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度） <table> <tr> <th></th><th>国内株式アクティブ</th><th>外国株式アクティブ</th></tr> <tr><td>4月</td><td>0.98</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>5月</td><td>0.98</td><td>1.00</td></tr> <tr><td>6月</td><td>0.98</td><td>1.00</td></tr> <tr><td>7月</td><td>0.99</td><td>1.00</td></tr> <tr><td>8月</td><td>0.99</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>9月</td><td>0.99</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>10月</td><td>0.99</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>11月</td><td>0.99</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>12月</td><td>0.99</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>1月</td><td>0.99</td><td>1.00</td></tr> <tr><td>2月</td><td>1.01</td><td>1.00</td></tr> <tr><td>3月</td><td>1.00</td><td>1.00</td></tr> </table>		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	4月	0.07	0.34	0.19	0.13	5月	0.07	0.34	0.19	0.12	6月	0.07	0.33	0.19	0.12	7月	0.07	0.33	0.19	0.12	8月	0.07	0.32	0.18	0.12	9月	0.07	0.32	0.18	0.12	10月	0.07	0.32	0.18	0.12	11月	0.07	0.32	0.18	0.13	12月	0.08	0.31	0.18	0.13	1月	0.08	0.31	0.18	0.13	2月	0.08	0.31	0.18	0.14	3月	0.08	0.31	0.18	0.14		国内株式アクティブ	外国株式アクティブ	4月	0.98	1.01	5月	0.98	1.00	6月	0.98	1.00	7月	0.99	1.00	8月	0.99	1.01	9月	0.99	1.01	10月	0.99	1.01	11月	0.99	1.01	12月	0.99	1.01	1月	0.99	1.00	2月	1.01	1.00	3月	1.00	1.00		
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式																																																																																																											
4月	0.07	0.34	0.19	0.13																																																																																																											
5月	0.07	0.34	0.19	0.12																																																																																																											
6月	0.07	0.33	0.19	0.12																																																																																																											
7月	0.07	0.33	0.19	0.12																																																																																																											
8月	0.07	0.32	0.18	0.12																																																																																																											
9月	0.07	0.32	0.18	0.12																																																																																																											
10月	0.07	0.32	0.18	0.12																																																																																																											
11月	0.07	0.32	0.18	0.13																																																																																																											
12月	0.08	0.31	0.18	0.13																																																																																																											
1月	0.08	0.31	0.18	0.13																																																																																																											
2月	0.08	0.31	0.18	0.14																																																																																																											
3月	0.08	0.31	0.18	0.14																																																																																																											
	国内株式アクティブ	外国株式アクティブ																																																																																																													
4月	0.98	1.01																																																																																																													
5月	0.98	1.00																																																																																																													
6月	0.98	1.00																																																																																																													
7月	0.99	1.00																																																																																																													
8月	0.99	1.01																																																																																																													
9月	0.99	1.01																																																																																																													
10月	0.99	1.01																																																																																																													
11月	0.99	1.01																																																																																																													
12月	0.99	1.01																																																																																																													
1月	0.99	1.00																																																																																																													
2月	1.01	1.00																																																																																																													
3月	1.00	1.00																																																																																																													

●デュレーション（金利の変動に対する債券価格の変化率）

	国内債券修正デュレーション		
	ポ ー ト フ ォ リ オ	ベ ン チ マ ー ク	乖 離
4月	7.31	7.30	0.01
5月	7.34	7.29	0.05
6月	7.41	7.40	0.01
7月	7.40	7.38	0.02
8月	7.42	7.35	0.06
9月	7.47	7.47	-0.01
10月	7.37	7.44	-0.07
11月	7.31	7.42	-0.12
12月	7.18	7.38	-0.20
1月	7.02	7.12	-0.10
2月	6.90	6.96	-0.06
3月	6.93	6.96	-0.03

	外国債券実効デュレーション		
	ポ ー ト フ ォ リ オ	ベ ン チ マ ー ク	乖 離
4月	6.04	6.12	-0.08
5月	6.09	6.17	-0.08
6月	6.11	6.20	-0.09
7月	6.15	6.22	-0.07
8月	6.28	6.36	-0.08
9月	6.22	6.32	-0.10
10月	6.29	6.32	-0.03
11月	6.40	6.42	-0.02
12月	6.47	6.50	-0.03
1月	6.65	6.62	0.04
2月	6.62	6.57	0.04
3月	6.68	6.64	0.04

流動性リスクについては、ベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総額ウェイトの状況等を、また、信用リスクについては、資産を管理する機関や与信の対象となる機関の格付状況及び内外債券に係る格付基準が定められている銘柄の格付状況をそれぞれ毎月把握するとともに、カン
トリーリスクについても国別等の債券スプレッドの推移等
クレジットリスクのモニタリングを行い、問題ないことを確認した。

				方針等」という。） (8)資金の性格、運用方針等の設定主体及び規定内容を踏まえて、法人の責任について十分に分析しているか。		(8) 資金の性格等を踏まえた法人の責任については、3月に策定した投資原則及び行動規範等で明らかにしており、所期の目標を上回る成果が得られていると考える。 〈課題と対応〉 特になし	
--	--	--	--	---	--	--	--

4．その他参考情報
該当なし

