

第二期中期目標期間

暫定評価説明資料

年金積立金管理運用独立行政法人

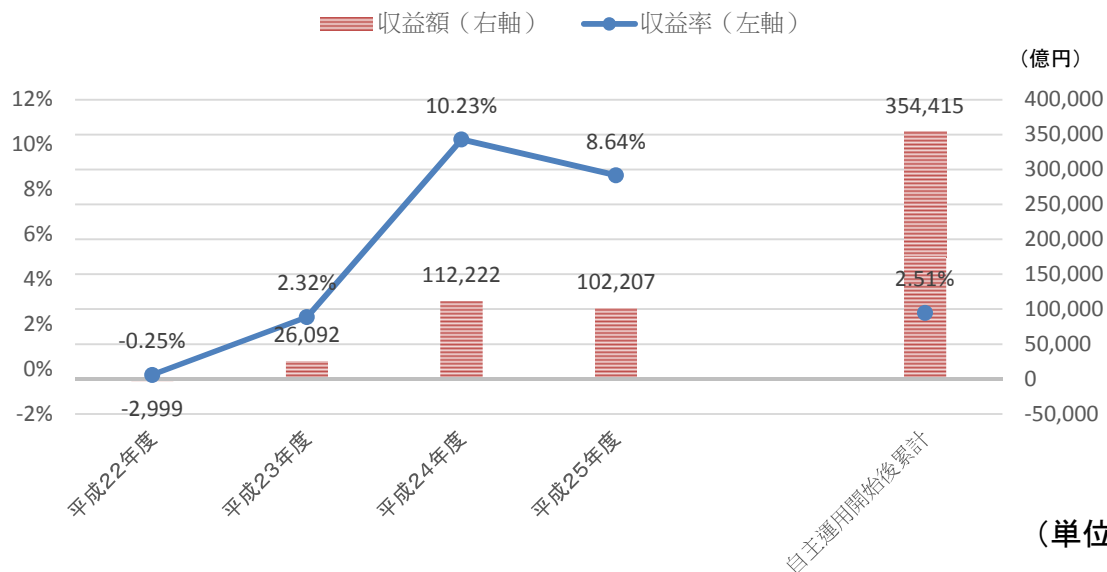
評価項目1

管理、運用の基本的な方針、運用の目標

暫定評価
A(3.88)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	3.85	4.00	4.00	3.66

運用実績の推移



運用資産額の推移

	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末
運用資産額	1,163,170	1,136,112	1,204,653	1,265,771

管理運用方針の主な改正事項

年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を定めた管理運用方針については、年金積立金の管理及び運用の向上等の観点から見直しを行い、運用委員会に報告後、改正を行い、ホームページにおいて公表。

平成22年度

- ・ 第2期中期計画を受けた所要の変更を行うとともに、外国株式のベンチマークについて、配当課税の取扱いを「管理運用法人の配当課税要因考慮後」としたものに改正。

平成23年度

- ・ 運用受託機関の総合評価をより有効に活かす観点から、総合評価が一定水準に満たない運用受託機関について、資金の一部回収を行うことができるようにすること等を明示。
- ・ 年金給付に必要な流動性を確保するためのファンドを自家運用することとし、併せて当該ファンドの導入を踏まえ、国内債券のベンチマークを変更。

平成24年度

- ・ トランジション・マネジャーの選定基準、選定方法及び総合評価方法について定めるとともに、自家運用における短期資産ファンドの運用対象資産の追加等。
- ・ エマージング株式運用の開始に伴い、外国株式のベンチマークについて、MSCI EMERGING MARKETSを追加し、MSCI KOKUSAIとの複合インデックスとすることを定める改正を実施。

平成25年度

- ・ 運用受託機関構成の見直しのタイミングを明確化する等の改正を実施。
- ・ 自家運用の運用対象について年金積立金管理運用独立行政法人法で定められている内容に改正。
- ・ 外貨建て投資信託受益証券の管理及び運用方法を定める改正を実施。
- ・ 運用手法として、ベンチマークにとらわれず、銘柄を厳選する投資を認めるための記載の追加、J-REITが運用対象となっていることの明確化、物価連動国債ファンドについての記載を定める改正を実施。

評価項目2

リスク管理

暫定評価
A(3.78)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	3.57	3.71	4.00	3.83

- ・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いリスク低減。
- ・各資産ごとに、ベンチマークの相対リスクの推移等を把握・分析し、リスク管理を実施。
- ・適切かつ円滑にリバランスを実施。

対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析

- ・運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析
- ・「資産配分要因」「個別資産要因」「その他要因」の3つの要因に分解して分析を実施

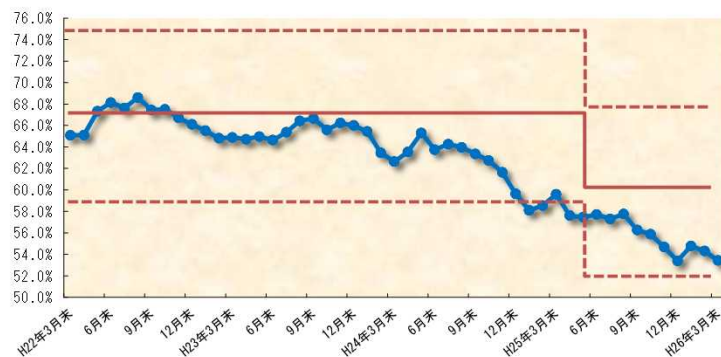
	22年度	23年度	24年度	25年度	4年通期	4年通期 (年率)
運用資産全体の 収益率(a)	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	22.23%	5.15%
複合ベンチマーク 収益率(b)	-0.02%	2.59%	9.00%	7.74%	20.45%	4.76%
(a) - (b)	-0.23%	-0.27%	1.24%	0.90%	1.78%	0.38%

	22年度	23年度	24年度	25年度	4年通期	4年通期 (年率)
資産配分要因	-0.26%	-0.19%	1.40%	0.92%	1.87%	0.46%
個別資産要因	0.12%	-0.01%	0.03%	-0.06%	0.08%	0.02%
その他要因 (誤差含む)	-0.09%	-0.07%	-0.19%	0.04%	-0.17%	-0.10%
合計	-0.23%	-0.27%	1.24%	0.90%	1.78%	0.38%

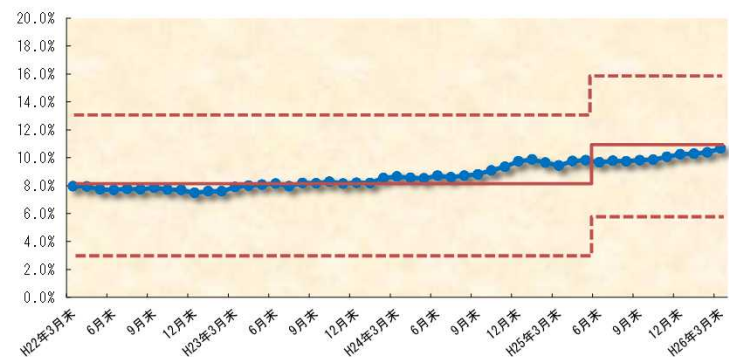
乖離状況の把握等

- 毎月あらかじめ定めた乖離許容幅内に収まっているかを確認

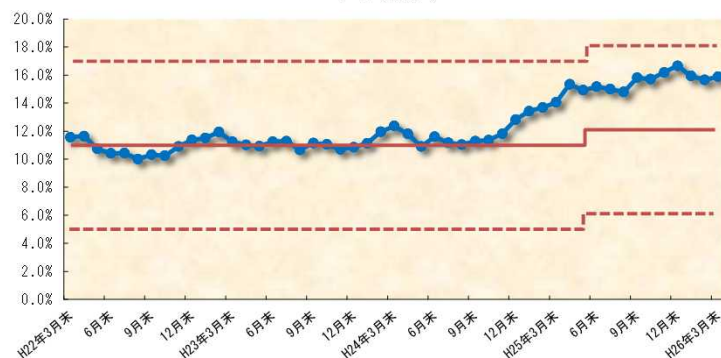
国内債券



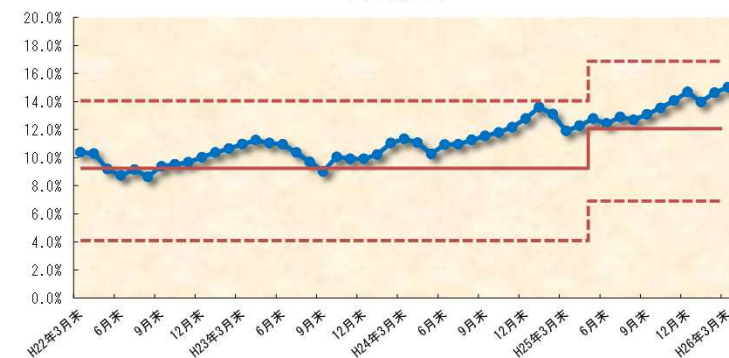
外国債券



国内株式



外国株式



各資産のリスク管理

以下の項目を月次で確認

- ・ トラッキングエラーの推移
- ・ 株式アクティブファンドの β 値の推移
- ・ 債券ファンドのデュレーションの推移

その他のリスク管理

以下の項目を月次で確認

- ・ 信用リスク及びカントリーリスク
- ・ 流動性リスク

各資産管理機関

- ・ 資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法及び体制等に関する資産管理ガイドラインを提示
- ・ 資産管理状況の把握
- ・ 信用リスクの把握
- ・ 資産管理体制の変更等の把握・適切な措置

資産全体のリスク管理

- ・ 資産配分に係るリスク及びトラッキングエラーの値の推移の変化要因を分析
- ・ 平成23年度より、バリューアットリスクのモニタリングを開始

各運用受託機関

- ・ 運用受託機関に対し運用目標、運用手法、リスク指標及びベンチマーク等に関する運用ガイドラインを提示
- ・ リスク管理指標に係る目標値の遵守状況を確認（月次報告、定期ミーティング）
- ・ 運用体制の変更等の把握・適切な措置

自家運用

- ・ 債券売買の取引先及び短期運用先の評価等
- ・ 債券の貸付運用先の評価
- ・ 運用ガイドライン等の遵守

評価項目3

運用手法、財投債の管理・運用

暫定評価
A(4.05)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	3.57	4.14	4.14	4.33

【財投債の管理・運用】

- ・ 財投債の残高については、各四半期毎に償却原価法に併せ、時価法による評価額も公表
- ・ 満期保有目的とする財投債の管理について、資産管理機関から月次及び四半期で報告を求め、適切に管理されていることを確認。

[財投債の残高の推移]

(単位:億円)

	平成22年度末	平成23年度末	平成24年度末	平成25年度末
簿価	182,067	134,342	106,757	81,232
時価	187,522	139,208	110,928	83,993

【運用手法】

各年度とも、パッシブ運用を中心とした運用手法（各年度とも約7～9割がパッシブ運用）を採用。また、各年度の主な取組みは以下の通り。

【平成25年度末 パッシブ運用及びアクティブ運用の割合】

（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
パッシブ	90.13	87.69	71.70	89.37	86.00
アクティブ	9.87	12.31	28.30	10.63	14.00

平成22年度

- ・ 外国債券パッシブ及び外国株式パッシブ運用に係る運用受託機関構成の見直し
- ・ エマージング株式運用機関の公募開始

平成23年度

- ・ キャッシュ・アウト等対応ファンドの設置
- ・ エマージング株式運用機関の選定

平成24年度

- ・ 国内債券パッシブ及びアクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し
- ・ エマージング株式運用を開始
- ・ キャッシュ・アウト等対応ファンドの増額

平成25年度

- ・ インフラストラクチャー共同投資の導入
- ・ 国内株式パッシブ及びアクティブ運用に係る運用受託機関構成の見直し
- ・ パッシブ運用については、「JPX日経400」を含む3つのインデックスを新たに採用
- ・ 外国株式アクティブ運用（先進国）に係る運用受託機関構成の見直し
- ・ 運用受託機関構成の見直しの際に、エンゲージメント運用を含む、多彩な運用手法の運用受託機関を採用。
- ・ 物価連動国債の発行再開に伴い事前準備を実施し、26年度からの導入を決定

評価項目4

透明性の向上

暫定評価
A(3.92)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	4.00	4.00	3.85	3.83

管理運用の仕組みの情報公開、運用実績の状況等の迅速な公表

- ・ 平成23年度にホームページの全面見直し(リニューアル)を実施。
- ・ 平成25年度は、国内外の機関投資家とのインフラストラクチャー共同投資の開始において、記者会見を行うとともに、英語のプレスリリースも日本語版と同時にホームページ上に公開し、海外を含めたより一層の情報公開・広報の促進に努めた。

運用委員会の更なる透明性の向上

- ・ 議事録について、市場への影響等にも配慮し、一定期間経過後(7年後)に公表することとし、公表に向けた所要の作業を進めた。
(平成22年6月決定)

【運用委員会とは】

- ・ 委員11名以内で組織(経済・金融等の専門家)
- ・ 中期計画及び業務方法書の策定・変更の審議
- ・ 管理運用業務の実施状況の監視
- ・ その他、必要に応じて理事長に建議する権限

評価項目5

基本ポートフォリオ

暫定評価
A(3.75)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	B	A	A	A
点数	3.42	3.71	3.71	4.16

第2期中期目標

「この運用目標は、暫定的なものであることに留意し、安全・効率的かつ確実を旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。」

第1期中期計画における基本ポートフォリオについて、更新したリスク・リターンデータを用い、引き続き安全・効率的かつ確実であることを検証し、確認

第1期中期計画における基本ポートフォリオを第2期中期計画における基本ポートフォリオとして策定
(平成22年3月 厚生労働大臣より認可)

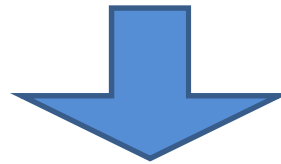
平成24年10月の会計検査院報告に基づき厚生労働省より基本ポートフォリオについて定期的に検証を行うよう要請

平成25年度初めから基本ポートフォリオの検証を実施

- ・ 新たなリスク・相関係数のもとで効率的な資産構成割合の組合せ(有効フロンティア)を求めたところ、国内債券並みのリスク水準で、従前の基本ポートフォリオより高い期待リターンが得られる組合せが多く見られた。
- ・ 従前の基本ポートフォリオと見直し候補となるポートフォリオについて25年後の損失予測額をシミュレーションするなどした結果、基本ポートフォリオを次のとおり変更することが適当との結論を得て、平成25年6月7日に変更。

(変更前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	67%	11%	8%	9%	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—



(変更後)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	<u>60%</u>	<u>12%</u>	<u>11%</u>	<u>12%</u>	5%
乖離許容幅	±8%	±6%	±5%	±5%	—

評価項目6

市場及び民間の活動への影響に対する配慮

暫定評価
A(3.89)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	4.14	3.71	3.71	4.00

市場への価格形成や民間の投資行動を歪めないような配慮等

【可能な限り、市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないよう配慮】

- ① 年金特別会計への寄託金償還等については、市場に影響を与えずに利用可能な財投債満期償還金等を活用
- ② 年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、計画的に市場から資金の回収を実施
- ③ 市場運用資金から回収する場合には、市場動向を踏まえつつ、時期を分散して回収を実施
- ④ 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、原則として現物移管により実施

【民間企業の経営に与える影響を配慮】

- ① 各年度ごとに民間企業の経営に与える影響に配慮し、同一企業有価証券の保有が当該企業の発行株式総数の5%以下となるよう引き続き求めている。この基準を全ての運用受託機関が遵守していることを確認した。
- ② 各年度ごとに民間企業の経営に与える影響に配慮し、株式運用については民間の運用受託機関に委託し管理運用法人自ら個別銘柄の選択は行わず、また、運用受託機関に個別銘柄指図も行わなかった。

株主議決権行使状況

- ① 運用受託機関に対して、株主議決権行使に係る方針の提出、行使状況の報告を求めた。また、議決権行使ミーティングを実施した。
- ② 株主議決権行使状況については、概ね良好な結果であり、改善が見られた。改善の必要性が見受けられた一部の運用受託機関に対してはその対応策を求めた。

評価項目7

年金給付のための流動性の確保

暫定評価
A(4.36)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	S	S	A
点数	4.28	4.57	4.57	4.00

年金特別会計の収支不足

寄託金の償還等

運用資産の取り崩しが
必要に！

各年度の寄託金償還等については、
財投債及びキャッシュ・アウト等対応
ファンド(平成23年度設置)の償還金
及び利金等並びに短期資産を活用

体制・機能

財投債等の活用

専門担当部署による
資金の回収・配分

市場動向の調査
及び分析の活用

短期借入の整備

必要となる多額の資金を円滑かつ確実に確保

【平成22年度】

資金の回収・配分を主な業務とする資金業務課を企画部に新設。市場動向の把握・分析に資するため調査室の体制を強化(増員)

【平成23年度】

今後財投債の残高が減少していく中でキャッシュ・アウトに対応するため、キャッシュ・アウト等対応ファンドを設置

【平成24年度】

安定的にキャッシュ・アウト資金を確保するため、国内債券に係る運用受託機関構成の見直しの中で、市場で売却する必要のないキャッシュ・アウト等対応ファンドを10兆円(平成23年度末)から20兆円(平成24年度末)に増額

【平成25年度】

寄託金償還等(約4兆1,000億円)については、市場運用資産の売却は行わず、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並びに短期資産を活用

厚生労働省

連携

評価項目8

内部統制の一層の強化に向けた体制整備等

暫定評価
A(4.00)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	3.85	4.28	3.85	4.00

【平成23年度】内部統制の基本方針の策定

中期目標及び中期計画に基づき、法令等を遵守しつつ業務を行い、管理運用法人の使命を有効かつ効率的に果たすため、「内部統制の基本指針」を策定。

【企画会議・経営管理会議】

- ・ 理事長へ意思決定の判断材料の提供
- ・ 関係幹部との情報共有

【運用リスク管理委員会】

- ・ 平成24年度より、理事長を委員長とし、月1回開催
- ・ 運用リスク(年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスク)の適切な管理を実施

【コンプライアンス委員会】

- ・ 有識者である第三者で構成
- ・ 関係法令の遵守状況等の報告及びコンプライアンス推進施策の審議

【運営リスク管理委員会】

- ・ 法人運営におけるリスクの洗い出し
- ・ リスクの強度、頻度、影響度及びその対応状況等を体系づけた「法人リスク管理表」について自己評価を実施
- ・ 自己評価結果を運営リスク管理委員会へ報告

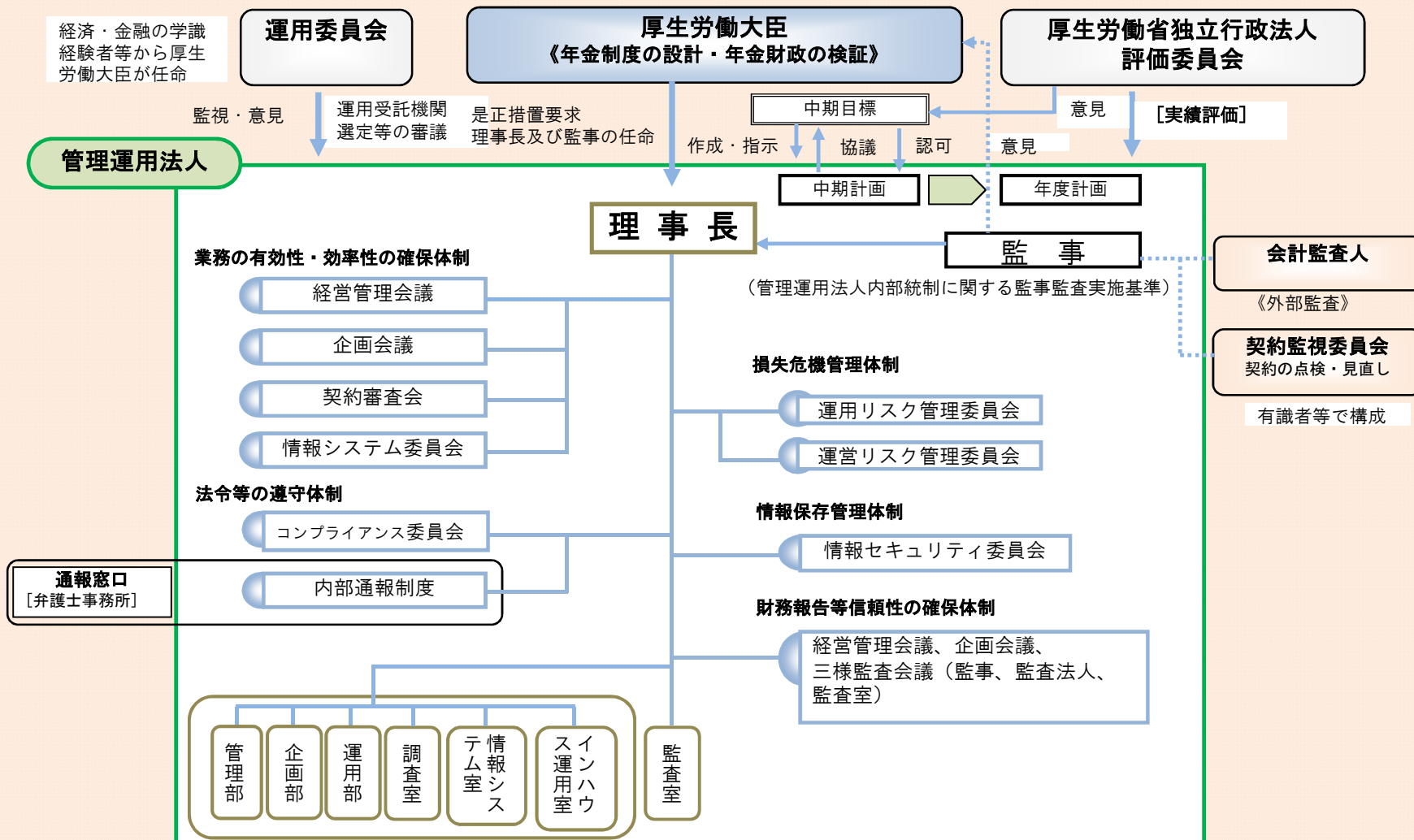
【三様監査会議】

- ・ 監事、会計監査人及び監査室で組織
- ・ 財務報告等の信頼性を確保するため審議を実施

【監査の実施】

- ・ 内部監査
- ・ 監事による「監事監査」
- ・ 監査法人による「会計監査人監査」

内部統制等の概念図



職員の採用

	22年度	23年度	24年度	25年度
応募者総数	62名	91名	89名	194名
採用者数	2名	3名	0名	7名

資質の高い人材を確保するために、金融機関や運用機関における実務経験があること等を応募条件とした。

研修の実施

	22年度	23年度	24年度	25年度
研修回数	54回	40回	45回	46回
参加延べ数	266名	328名	321名	365名

- ・ 職員の資質の向上を図るため、研修計画を策定
- ・ 業務に関連する資格取得の推進

評価項目9

調査・分析の充実等

暫定評価
A(3.93)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	3.71	3.85	4.00	4.16

課題

調査研究の充実

適切なリバランス
及びキャッシュ・アウト

対応

◆大学との連携強化

- ・平成23年度より大学との共同研究開始
(年金積立金の長期的な運用の枠組みについての基礎的研究)

◆委託調査研究テーマ

【平成22年度】

- ・海外インフラ投資に関する調査研究
- ・プライベートエクイティに関する調査研究
- ・基本ポートフォリオの検証方法に関する研究

【平成23年度】

- ・MSCIのエマージング諸国における議決権行使に係る制度上の制約について

【平成24年度】

- ・年金積立金管理運用独立行政法人におけるオルタナティブ投資スキームについて
- ・リスクファクターに基づくポートフォリオの策定及びリスク管理手法

【平成25年度】

- ・年金積立金管理運用独立行政法人における非時価総額加重平均型ベンチマークの活性化について

◆市場動向に関する分析強化

- ・市場に関する情報収集

活用

次期中期計画における基本ポートフォリオの策定方法等の検討に活用(予定)

適切なキャッシュ・アウト等に活用

- ・国内株式のマネジャー・ストラクチャーの構築に活用
- ・インフラストラクチャー共同投資を開始する際に活用

評価項目10

効率的な業務運営体制の確立

暫定評価
A(3.81)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	A	A	A	A
点数	4.00	3.85	3.57	3.83

効率的かつ効果的な業務遂行のための体制整備

【平成22年度】

- ・平成22年7月20日に、年金特別会計へのキャッシュ・アウト対応等の機能強化のために、法人全体のキャッシュマネジメントを司る部署として企画部に資金業務課を新設。
- ・キャッシュ・アウトに必要となる市場動向分析のための調査室の体制強化(増員)
- ・管理部門の業務の見直し等を行い、人員体制を18名から13名に大幅縮小し、運用部門へ人員を振替。

【平成25年度】

- ・平成25年10月にオルタナティブ投資の開始を検討するに当たり、より具体的な手続きや、運用開始後の管理方法等について調整が必要となることから、運用部運用管理課内に専任体制(増員)を構築。

報酬水準の見直し及び高度で専門的な人材の確保

【平成25年度】

- ・高度で専門的な人材を確保するため、平成26年3月に、企画競争による調達を実施し、外部コンサルティング会社と契約を締結し、給与水準及び報酬体系の見直しの検討を開始。

評価項目11

業務運営の効率化に伴う経費節減

暫定評価
S(4.51)

	22年度	23年度	24年度	25年度
評価	S	A	A	S
点数	4.71	4.42	4.42	4.50

一般管理費・業務経費については、節減目標を踏まえた予算に基づき執行を抑えることができた。

《一般管理費》

(単位:百万円)

	21年度 (基準年度)	22年度	23年度	24年度	25年度
経費節減対象経費(予算額)	416	403	391	378	366
対21年度比節減率	—	－3.1%	－6.0%	－9.1%	－12.0%
執行額	—	261	308	277	279

《業務経費》

(単位:百万円)

	21年度 (基準年度)	22年度	23年度	24年度	25年度
経費節減対象経費(予算額)	1,781	1,763	1,746	1,728	1,710
対21年度比節減率	—	－1.0%	－2.0%	－3.0%	－4.0%
執行額	—	1,497	1,338	1,282	1,308

《給与水準の適切性等》

年齢のみで比較した対国家公務員指数及び学歴・勤務地域も加味した指数は、以下の通り。

	22年度	23年度	24年度	25年度
対国家公務員指数(年齢のみ)	120.9	119.6	117.4	117.3
対国家公務員指数(地域・学歴勘案)	100.6	99.5	97.7	98.1

《主な経費節減内容》

- ◆一般競争入札等による節約
- ◆随意契約における価格交渉による節約
- ◆節電による経費節減(23年度→約100万円減(22年度比))
- ◆事務所借料の引き下げ(24年度→約1,500万円減(23年度比)、25年度→約800万円減(24年度比))
- ◆年金積立金データ管理システムの保守・運用にかかる業務委託費の引き下げ(約4,200万円(24年度比))

オランダ租税当局からの源泉税返還

オランダの株式配当金にかかる過去の源泉税について、オランダ租税当局との交渉の結果

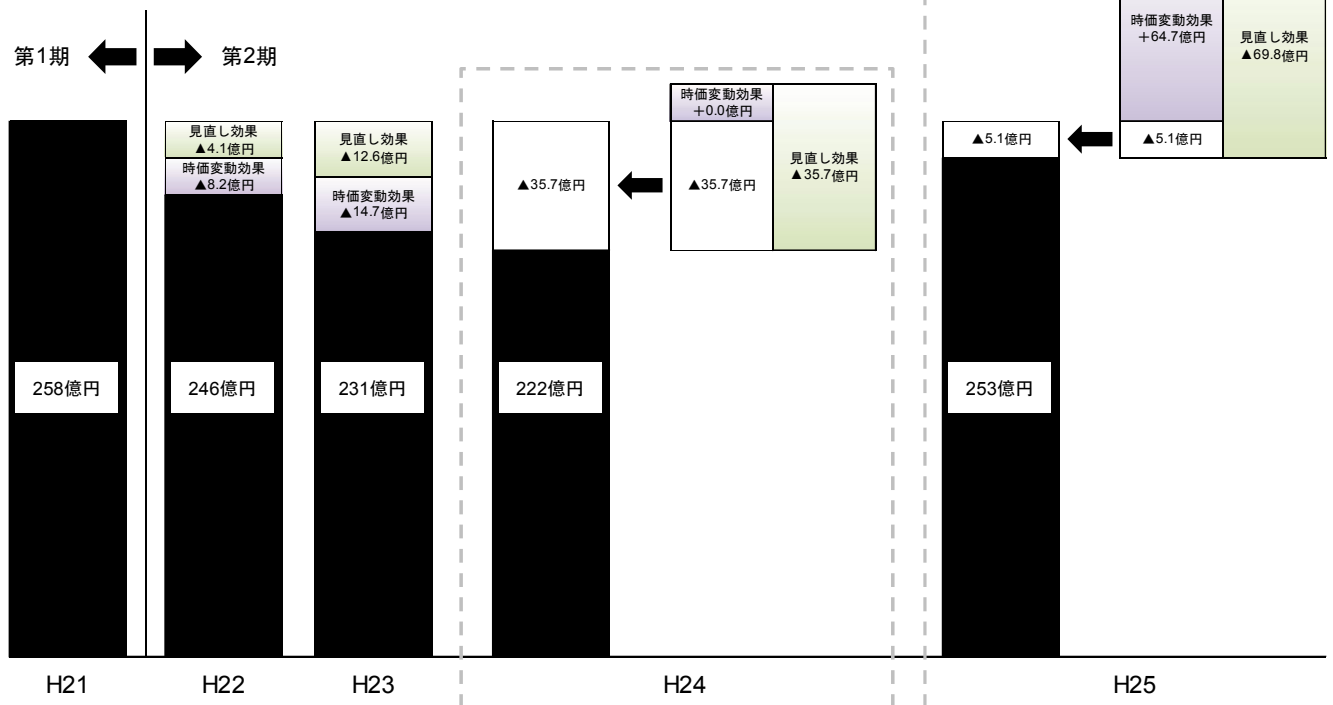


平成25年度 約48億円の返還金受領

《管理運用委託手数料》

アクティブ・パッシブ比率や手数料率の見直しにより、年平均で30億円の手数料削減を実現

管理運用委託手数料の節減効果 (第1期最終年度と第2期の比較)



時価変動効果

各資産の時価が増減したことによる手数料の増減額

見直し効果

アクティブ・パッシブ比率や手数料率の見直しによる手数料の減少額

手数料減少額合計	-80.3億円	÷	4	=	-20.1億円 (4年平均)
ー) 時価変動効果	42.0億円	÷	4	=	+10.5億円 (4年平均)
<u>見直し効果</u>	<u>-122.2億円</u>	<u>÷</u>	<u>4</u>	<u>=</u>	<u>-30.6億円 (4年平均)</u>